



— Juillet 2024 —

Enquête Af2i



Enquête Af2i 2024

Sommaire

Mentions légales :

L'Enquête Af2i est une étude appartenant à l'Af2i qui conserve l'entière propriété intellectuelle des documents produits par elle ainsi que l'exclusivité des droits de reproduction, de traduction et de présentation. La diffusion de l'information contenue dans ces documents et la reproduction même partielle et par quelque procédé que ce soit est interdite sans l'autorisation préalable de l'Af2i. Ces informations mises à disposition par l'Af2i ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation à investir dans un quelconque produit. Attention, ces informations récupérées directement par l'Af2i auprès de ses membres et agrégées par l'Af2i sont uniquement indicatives. Ces informations n'ont aucune valeur contractuelle et ne peuvent être considérées comme exhaustives ou exemptes d'erreurs accidentelles. L'Af2i décline toute responsabilité concernant le résultat d'investissements réalisés sur la base des informations et opinions présentées dans cette brochure.

PRÉFACE 4

I – TYPOLOGIE INSTITUTIONNELLE 6

Répartition des répondants par taille et famille	6
Répartition des engagements	8

II – RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL PAR CLASSE D'ACTIFS 10

Historique global	10
Historique par famille	12

III – PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS 17

Actions	17
Obligations	24
Obligations convertibles	35
Prêts et fonds de dette	36
Liquidités	38
Immobilier	40
Gestions alternatives	47
Capital-investissement	49

IV – TECHNIQUES DE GESTION	51		
Processus de gestion actif-passif	51	Orientations sociales de la politique d'investissement	112
Allocation stratégique	53	Politique de vote et d'engagement	113
Allocation tactique	56	Question finale	115
Opinion sur divers produits et techniques	58		
Indicateurs et règles de gestion	60		
V – PERSPECTIVES 2024	62	VII – RELATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION	116
Allocation stratégique globale	62	Délégation de gestion	116
Allocation stratégique globale par famille d'investisseurs	64	Critères retenus pour la sélection des fonds	120
Actions (perspectives d'évolution dans les allocations)	67	Critères retenus pour la sélection des sociétés de gestion	121
Obligations (perspectives d'évolution dans les allocations)	68	Rémunération par type de gestion	122
Liquidités (perspectives d'évolution dans les allocations)	70	Cessation des relations avec des partenaires financiers	123
Immobilier (perspectives d'évolution dans les allocations)	71	Qualité des relations avec les sociétés de gestion	124
Prise en compte de l'inflation	72		
VI – ISR / ESG	77	VIII – PANORAMA EUROPÉEN	125
Généralités sur l'ISR / ESG	78	Préambule méthodologique	126
La RSE au sein des institutions	90	Focus sur les produits d'épargne retraite complémentaire	129
Organisation des équipes et ressources	92	Panorama des investisseurs institutionnels en Europe	132
La politique ISR : caractéristiques générales	100	L'épargne des ménages et le rôle joué par les investisseurs institutionnels	133
Politiques climatiques et alignement aux objectifs climatiques	106	Les investisseurs institutionnels dans le reste du monde	135
Biodiversité	111	Les spécificités nationales	136
		NOTE MÉTHODOLOGIQUE	156

Préface

L'Af2i a le plaisir de vous présenter les résultats de la 18^e enquête annuelle auprès de ses Membres Actifs.

Ce document s'adapte chaque année, pour interroger sur ce qui fait l'actualité et constitue le travail de fond des investisseurs institutionnels. Si les interprétations doivent toujours être conduites avec prudence, ses lecteurs pourront mettre en perspective les évolutions des choix des investisseurs avec une grande richesse d'informations, grâce à la fidélité du socle des répondants.

L'Enquête a pour premier objectif de dresser une cartographie du marché institutionnel français par type d'engagement, donnant aux institutionnels, **Membres Actifs**, les moyens de se mesurer, et aux **Membres Partenaires** de mieux définir leurs propositions aux investisseurs institutionnels.

Pour l'Af2i, cette enquête permet à l'Association de montrer la place et le rôle collectif des Investisseurs Institutionnels, les *asset owners* français, et ainsi peser dans les débats et de représenter le marché institutionnel français dans ses contacts internationaux.

Cet état des lieux est donc important pour :

1. découvrir le travail de chaque institution ;
2. percevoir le reflet des réglementations, notamment prudentielles ;
3. observer le résultat de décisions anciennes - car la rotation des portefeuilles est toujours modérée.

Depuis 2022, les investisseurs institutionnels ont bénéficié d'une remontée rapide des taux d'intérêt. Impulsée par un retournement des politiques monétaires pratiquées par toutes les banques centrales, cette remontée a mis fin à une période prolongée (plus de dix ans) de taux directeurs très bas, voire négatifs, dont les effets ont été accentués par une surliquidité quasi mondiale. Ce changement a été motivé par une inflation à un niveau jamais vu depuis 40 ans en Europe.

Les conséquences ont été fortes à la fois sur les valorisations des actifs et du passif des institutions mais aussi sur la stabilité des clients ou des ayants droit. Cet épisode inflationniste en termes de durée et d'intensité a surpris beaucoup d'intervenants, il a de ce fait révélé les trop

faibles capacités prédictives des modèles économiques et financiers utilisés.

Cette remontée des rendements obligataires, a permis le retour de revenus courants positifs et recréé une hiérarchie plus nette entre les actifs. Il devrait entraîner une attention plus forte sur le couple revenu/liquidité des investissements. Enfin bien que qualifiés de « retour à une normalité », il faut reconnaître que ces taux positifs s'avèrent construire un panorama inconnu par la plupart des gérants même expérimentés, et par beaucoup de décideurs.

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS : QUI SONT-ILS ?

Il n'existe pas de définition juridique internationale des investisseurs institutionnels. Ce terme qualifie des entités qui sont en situation structurelle d'excédents financiers. Ces excédents sont liés à des situations très diverses : bénéficiaires d'un cycle économique inversé qui résulte de cotisations ou primes encaissées par les clients avant les prestations (c'est le cas des assureurs).

On peut y inclure des fonds affectés à un usage particulier, pour la retraite dans le cas des fonds de pension, pour des buts stratégiques (c'est le cas des fonds souverains), pour des buts caritatifs (c'est le cas des fondations). On peut également trouver des entités dont le rythme et le montant des encaissements laissent des excédents permanents de trésorerie.

L'Af2i a, quant à elle, qualifié d'investisseurs institutionnels les seules entités privées ou publiques, dont les engagements et/ou les actifs sont régis par un texte législatif ou réglementaire, par un organisme central ou une fédération d'entités. Plusieurs associations de place étrangères, avec lesquelles l'Af2i est en contact, retiennent cette définition.

Les investisseurs institutionnels agissent aussi bien dans le cadre de fonctions d'assurance, de retraite, de prévoyance que dans celui de la solidarité nationale, dans la couverture de passifs industriels ou encore en remplissant des missions d'intérêt public, au travers par exemple de fonds de garantie ou de fondations.

Leur mission fondamentale est donc de gérer des actifs afin de financer une prestation, une rente ou un capital au terme. La gestion est réalisée au bénéfice de leurs ayants droit. Les capitaux détenus sont constitués soit par des dotations régulières ou non, soit par des versements réguliers. Ces capitaux sont investis dans des actifs qui génèrent les flux souhaités pour leurs bénéficiaires. Cette gestion peut s'étendre sur plusieurs décennies.

En France, on distingue une vingtaine de familles institutionnelles différentes qui, en termes de placement, n'ont certes pas toutes les mêmes contraintes, mais sont confrontées aux mêmes problématiques pour définir une politique d'investissement et de gestion de leurs actifs, et la valider par rapport à leurs engagements : les sociétés d'assurances anonymes et à forme de mutuelles relèvent ainsi du Code des assurances, les mutuelles du Code de la mutualité, les institutions de prévoyance et les caisses de retraite du Code de la Sécurité sociale.

À côté, on trouve quelques fonds de pension français, certaines associations à statuts et vocations spécifiques, les fondations reconnues d'utilité publique et les fonds de dotation, ainsi que des banques à vocation spécifique, diverses entités publiques bien connues (Fonds de réserve pour les retraites, Caisse des Dépôts, fonds de garantie divers, etc.).

Autre exemple : depuis 2006, les entreprises françaises du secteur nucléaire ont vu leurs engagements et leurs actifs réglementés par une loi de 2006 et un décret de 2007 : EDF, AREVA (devenu ORANO) et le CEA sont ainsi devenus des investisseurs institutionnels couvrant par des actifs financiers leurs engagements de très long terme. Il faut souligner que certaines institutions peuvent relever de plusieurs réglementations. Ainsi les groupes de prévoyance sont généralement soumis au Code des assurances et au Code de la Sécurité sociale.

Au total, les investisseurs institutionnels investissent, gèrent, arbitrent, suivent leurs portefeuilles en propriétaires (*asset owners*). Les produits financiers qu'ils génèrent concourent à des services spécifiques qui ne sont pas nécessairement financiers.

Leurs besoins et attitudes, face à l'investissement et à leurs conséquences, sont donc **différents des gérants d'actifs** pour compte de tiers (*asset manager*) dont la mission principale est de gérer, des capitaux sous des formes de plus en plus régulées. Ils rassemblent des types de clientèles très diverses pour des objectifs de gestion généraux ou spécifiques affichés (classes d'actifs, performance, risque, etc.).

L'AF2I AU SERVICE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

L'Af2i s'est donné une raison d'être en janvier 2021 : « **Placer le long terme au cœur des dispositifs économiques, sociaux et financiers** ».

L'Af2i plaide pour que l'exigence du long terme et les intérêts des ayants droit soient au cœur du débat public et des décisions des différents acteurs de la vie économique, tant dans leurs initiatives que dans les cadres réglementaires qui encadrent les différentes activités d'investissement.

L'Af2i agit envers les législateurs, gouvernements, banques centrales, régulateurs, autorités de tutelle pour promouvoir l'investissement de long terme, les nouvelles formes de financement de l'économie, l'accompagnement de la transition écologique et le soutien d'un modèle social équilibré et durable.

L'Af2i, dans un esprit de partage des expertises et des meilleures pratiques, aide ses membres partenaires à acquérir une meilleure compréhension des attentes, des possibilités et contraintes des investisseurs institutionnels, et à adapter leur offre de produits et services.

L'Af2i place, au cœur de son action, l'utilité sociale, le long terme et la vision d'une finance durable et responsable.

Cette enquête s'inscrit donc dans cette perspective : elle a été faite pour être utile à tous les Membres Actifs et Membres Partenaires pour concourir à cet objectif commun.

Pour conclure cette préface, je voudrais tout d'abord remercier nos Membres Actifs qui ont donné de leur temps pour mettre au point les questionnaires, ainsi que ceux qui ont répondu avec soin aux questions qui leur ont été soumises, et mettre à la disposition de tous des informations aussi riches et pertinentes.

Merci également à l'équipe de l'Af2i qui a réalisé cette enquête et rédigé ce document avec la collaboration active et indispensable de Grégoire NAACKE (Observatoire de l'Épargne Européenne) et d'Yves LE MASSON (YLM Conseil). Tous, nous espérons que ce travail permettra à beaucoup de fonder leurs analyses et leurs statistiques de la façon la plus pertinente.

Bonne lecture !

Hubert Rodarie
Président de l'Af2i

I. Typologie institutionnelle

► RÉPARTITION DES RÉPONDANTS PAR TAILLE ET FAMILLE

RÉPARTITION DES RÉPONDANTS PAR TAILLE ET FAMILLE					
	Nombre de répondants	% Répondants	Total des actifs gérés (M€)	Part des actifs gérés	Moyenne des actifs gérés (M€)
PAR FAMILLES D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS					
Retraite-prévoyance	19	29%	246 221	11,1%	12 959
Assurances / Mutuelles	36	55%	1 583 876	71,4%	43 997
Autres entités réglementées	11	17%	389 507	17,5%	35 410
PAR TAILLE DES PORTEFEUILLES					
Moins de 2 Md€	13	20%	8 643	0,4%	665
Entre 2 et 20 Md€	26	39%	193 231	8,7%	7 432
Plus de 20 Md€	27	41%	2 017 730	90,9%	74 731
TOTAL	66	100%	2 219 604	100,0%	33 630

Source: Enquête Af2i 2024

66 participants ont répondu à l'Enquête 2024, soit près de 80 % des adhérents de l'Af2i.

Les encours d'actifs pris en compte dans l'Enquête s'élevaient à 2 220 Md€, hors unités de compte, (UC) fin 2023 contre 2 096 Md€ (hors UC) fin 2022. En ajoutant les actifs détenus dans le cadre des contrats en UC, on obtient un total de 2 575 Md€ en 2023 (contre 2 424 Md€ en 2022).

Les investisseurs institutionnels représentent statistiquement des montants d'actifs assez dispersés.

Les investisseurs dont la taille du portefeuille est la plus élevée (plus de 20 Md€) représentent 41 % des répondants, mais 91 % des encours. En parallèle, les investisseurs les plus petits (taille de portefeuille inférieure à 2 Md€) représentent 20 % des répondants, mais seulement 0,4 % des encours.

La moyenne du total des actifs par répondant s'établissait à fin 2023 à 33,6 Md€ (contre 29,5 Md€ à fin 2022) et la médiane à 10,3 Md€ (contre 8,7 Md€ en 2022).

Comme les années précédentes, sont distinguées trois grandes familles d'investisseurs institutionnels :

- Retraite / Prévoyance ;
- Assurances / Mutuelles ;
- Autres entités réglementées.

Les trois catégories retenues sont des familles de rattachement pour les seules nécessités de l'Enquête et ne constituent pas des typologies unifiées d'engagements. Il n'y a pas de correspondance parfaite famille / engagements : une même institution, rattachée à une famille dominante, peut avoir plusieurs types d'engagements et, à l'inverse, un même type d'engagement peut être assumé par plusieurs types de familles.

Les actifs de la famille « Retraite / Prévoyance » s'élèvent à 246,2 Md€ (contre 205,4 Md€ en 2022), et représentent pour l'essentiel les placements des réserves des caisses complémentaires, tant de l'univers salarié Agirc-Arrco, que des caisses indépendantes et libérales.

Les compagnies d'assurance et mutuelles sont la famille la plus importante dans l'Enquête 2024 en termes de part des actifs gérés : 1 583,9 Md€ (contre 1 550,3 Md€ en 2022), soit en pourcentage 71,4 % des actifs. Les assureurs constituent les portefeuilles les plus élevés en encours moyens gérés. L'encours moyen des entités régies par le Code des Assurances est de 47,9 Md€, avec un grand écart-type par rapport à la moyenne.

Les « Autres entités réglementées » concernent des entités publiques ou privées, qui sont le plus souvent dans une dynamique d'investisseurs de long terme, soit dans une perspective de retraite additionnelle de leurs cotisants, soit en positionnement de réserves longues en soutien actif de l'économie.

Par ailleurs, les 3 familles d'investisseurs institutionnels correspondent à des cadres réglementaires assez différents.

En effet, le Code des assurances régit à lui seul près de la moitié des répondants de l'Enquête 2024 et près des trois quarts des actifs, à savoir compagnies d'assurance, assureurs à forme mutuelle, et réassureurs. Les institutions de prévoyance sont quant à elles régies par le Code de la sécurité

sociale, et les mutuelles d'assurance par le Code de la mutualité. Cependant, les réglementations en matière de placements financiers des trois Codes mentionnés ci-dessus convergent très fortement. Depuis l'entrée en application de la Directive Solvabilité II, au 1er janvier 2016, le principe qui prévaut est celui de « l'approche de la personne prudente », défini par l'Article 132 de la Directive, et transposé dans l'article R 353-1 du Code des assurances : **« Pour l'ensemble du portefeuille d'actifs, les entreprises d'assurance et de réassurance n'investissent que dans des actifs et instruments présentant des risques qu'elles peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate ainsi que prendre en compte de manière appropriée dans l'évaluation de leur besoin global de solvabilité conformément à l'article R. 354-3. »**

En conséquence, les risques des actifs sur lesquels l'assureur investit doivent être identifiables, mesurables, gérables et contrôlables. Pour les actifs en représentation des engagements (i.e. fonds généraux et UC), cela signifie qu'il faut des actifs garantissant la sécurité, la qualité, la liquidité et la rentabilité. Les actifs doivent être disponibles, sans qu'un risque de liquidité n'ait été intégré dans la formule standard de Solvabilité II... »

Les caisses de retraite disposent de réglementations spécifiques : Règlement Agirc-Arrco pour les caisses salariées, et Décret des placements des caisses libérales et indépendantes, pour le périmètre concerné. Ces dernières ont, le plus souvent, un règlement en propre en complément du Décret, qui précise leurs conditions d'actions, en fonction de leurs contraintes propres d'engagements et d'équilibre entre cotisants et pensionnés.

Dans la catégorie « Autres entités réglementées », les différents investisseurs sont encadrés par des régimes réglementaires ou prudentiels, propres et autonomes. Certains bénéficient d'une révision périodique, qui ont permis ces dernières années l'ouverture sur de nouvelles classes d'actifs (infrastructures, dette privée, ...) ou un accès élargi aux actifs risqués, dans un contexte de taux durablement bas ou négatifs. Ceci contribue activement à leur rôle accru de soutien au financement durable de l'économie réelle.

► RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS

RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS EN VALEUR DE MARCHÉ AU 31 DÉCEMBRE				
	2022 (%)	2023 (%)	Montant 2022 (Md€)	Montant 2023 (Md€)
Assurance vie en €	53.6%	50.9%	1 123 439	1 129 981
Assurance dommages	5.8%	6.0%	120 979	133 122
Complémentaires santé	0.3%	1.4%	6 534	30 963
Retraite	14.2%	15.3%	297 193	339 707
Fonds propres	20.5%	18.0%	428 805	399 547
Prévoyance	0.7%	3.9%	13 726	85 687
Autres	5.0%	4.5%	105 620	100 598
Actifs nets de l'Enquête	100.0%	100.0%	2 096 296	2 219 604
Assurance-vie en UC			327 722	355 338
Total			2 424 017	2 574 942

Source : Enquête Af2i 2024

Une des originalités de l'Enquête Af2i est de demander aux institutions de décomposer leurs portefeuilles par type d'engagements vis-à-vis de leurs clients principalement, tels qu'ils figurent au passif. Cela permet d'identifier les différents types de « risque » à couvrir et d'analyser les allocations d'actifs en représentation.

Sept types d'engagement (de passif) chez les institutionnels ont été distingués :

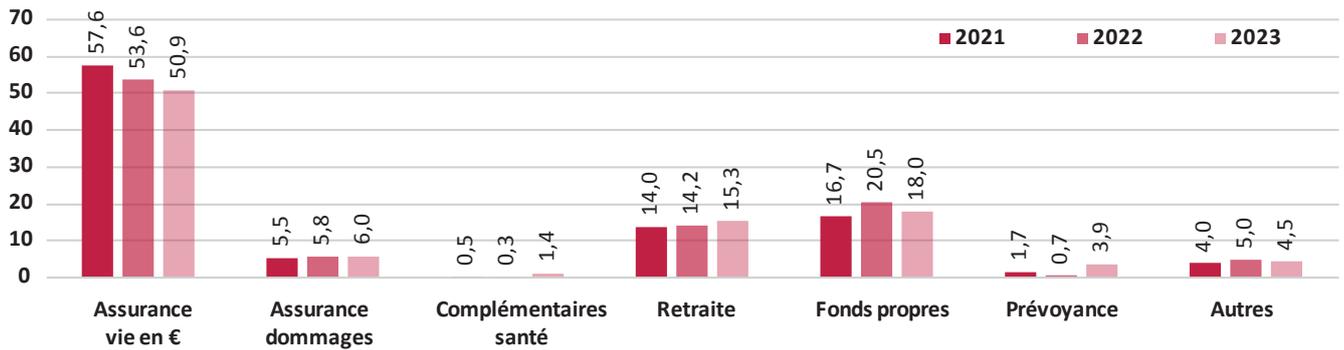
- l'assurance-vie en euro ;
- l'assurance dommages (IARD) ;
- les complémentaires santé ;
- la retraite ;
- la prévoyance ;

- les fonds propres des autres entités réglementées, qui, dans certains cas, doivent être appelés provisions. Et séparément :
- l'assurance-vie en UC.

Toutes les analyses conduites sur les portefeuilles (classes d'actifs, perspectives, etc.), quand elles sont pondérées, se réfèrent aux actifs hors UC, soit 2 219,6 Md€ (contre 2 096,3 Md€ fin 2022).

Afin cependant de donner un aperçu plus complet de l'assurance-vie chez les membres de l'Af2i, les UC ont été réintroduites dans le tableau ci-dessus pour un total de 355,3 Md€ en 2023.

RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS EN VALEUR DE MARCHÉ AU 31 DÉCEMBRE



Source : Enquête Af2i 2024

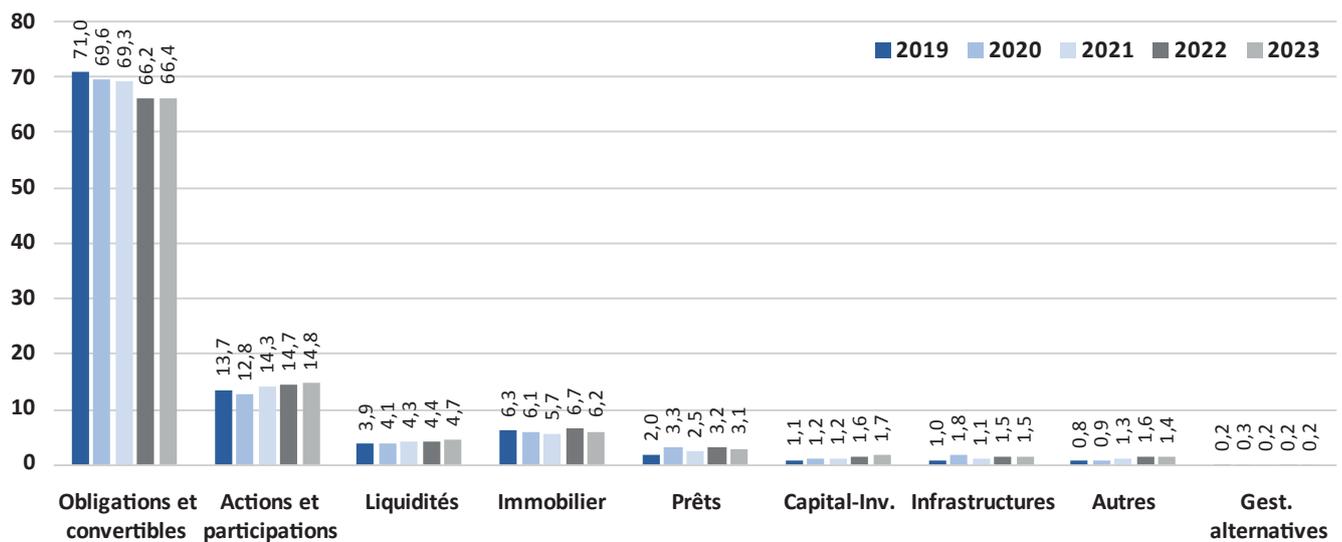
Le graphique, ci-dessus, est destiné à informer le lecteur de l'évolution de la composition du panel de répondants d'une année sur l'autre en ce qui concerne la distribution des types d'engagements que les portefeuilles sous revue sont appelés à couvrir. Le principal type d'engagement (passif) reste l'assurance-vie en euros qui correspond à plus de la moitié des actifs des répondants (hors UC), en légère baisse pour la cinquième année consécutive.

Des comparaisons d'une année sur l'autre sont toutefois à interpréter avec prudence, compte tenu des éléments supplémentaires suivants : la répartition globale des engagements résulte d'une moyenne pondérée des engagements individuels ; le périmètre des répondants varie au fil du temps ; des effets de valorisation de marché se superposent aux variations de l'échantillon des répondants.

II Répartition du portefeuille global par classe d'actifs

► HISTORIQUE GLOBAL

Ensemble des investisseurs institutionnels : évolution de la répartition des portefeuilles par classe d'actifs (en % du total des actifs gérés)



Source : Enquête Af2i 2024

Les données, ci-dessus, représentent les encours globaux des répondants par classe d'actifs, en valeur de marché. Dans l'interprétation des évolutions pluriannuelles, il faut prendre en compte les variations de marché, ainsi que les éventuelles variations de l'ensemble des répondants, même si le nombre est relativement stable d'une année sur l'autre.

Les portefeuilles institutionnels, qui sont soumis à des contraintes réglementaires multiples, ont finalement peu de marge de manœuvre pour modifier leurs allocations d'actifs d'une année sur l'autre. Année après année, on observe une relative stabilité des allocations dans le temps. C'est d'autant plus vrai chez les acteurs aux actifs importants, chez qui des mouvements d'ampleur sont complexes, voire impossibles à réaliser, sans incidences comptables et bilanciennes importantes.

Après une année 2022 particulièrement difficile, l'année 2023 a été marquée par une très forte reprise sur les marchés actions et un retour à des rendements positifs sur les marchés obligataires. Toutefois, le poids de ces deux principales classes

d'actifs a relativement peu évolué par rapport à l'année passée : +0,2 point de pourcentage pour les obligations et obligations convertibles et +0,1 point de pourcentage pour les actions et participations. La stabilisation du poids des obligations rendu plus attractif par la hausse des rendements est à noter.

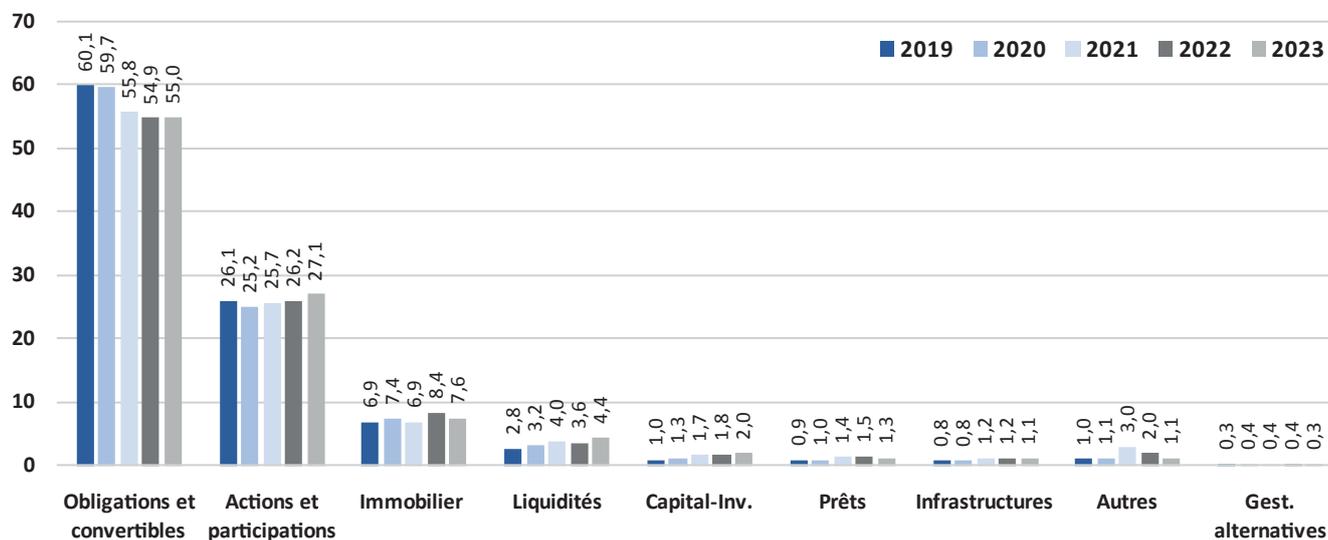
La plus forte hausse constatée en 2023 concerne les liquidités (+0,3 point de pourcentage), dont la part dans les portefeuilles a augmenté pour toutes les familles d'investisseurs institutionnels, sauf les autres entités réglementées, qui avaient déjà connu une hausse significative l'année passée.

La part du capital-investissement reste globalement à un niveau relativement faible dans les portefeuilles (1,7 %) et la progression observée depuis plusieurs années a nettement ralenti cette année (0,1 point de pourcentage, contre +0,4 point de pourcentage l'année passée).

L'immobilier, après avoir été la classe d'actifs ayant connu la plus forte progression l'année passée, à l'inverse, a enregistré la plus forte baisse cette année (-0,5 point de pourcentage).

► HISTORIQUE PAR FAMILLE

RETRAITE/PRÉVOYANCE : ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES PAR CLASSE D'ACTIFS (EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



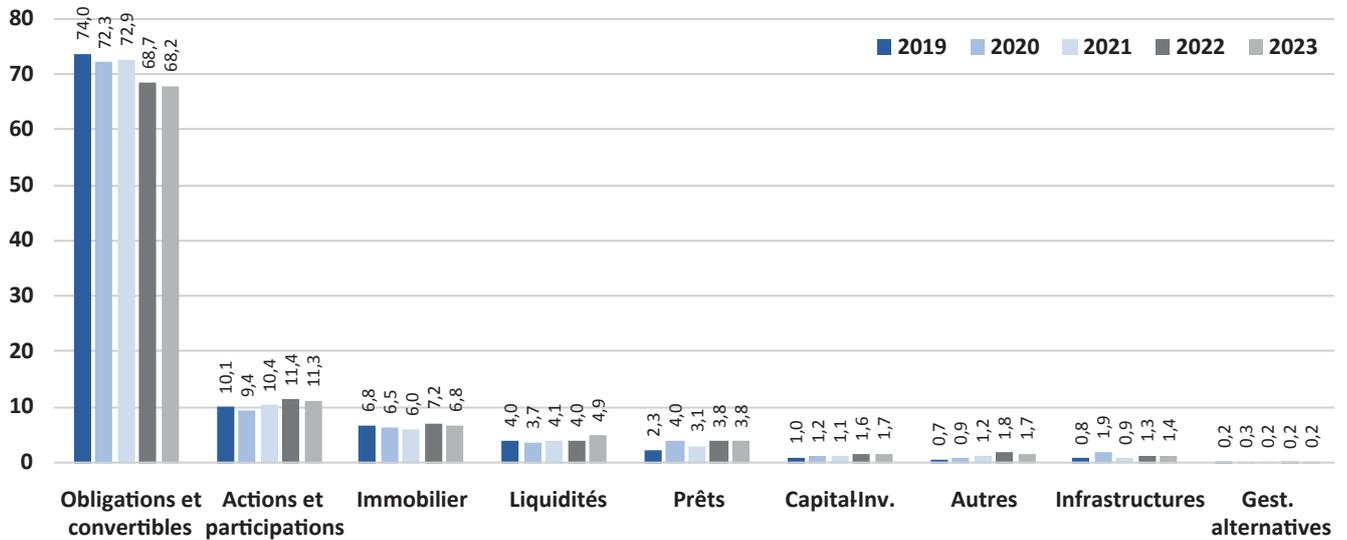
Source : Enquête Af2i 2024

La baisse de la part des obligations dans le portefeuille des caisses de retraite et institutions de prévoyance, observée depuis 2019, s'est arrêtée en 2023. En effet, cette dernière reste à un niveau quasiment identique à 2022, à savoir 55 %.

Dans le même temps, la part des actions et participations dans le portefeuille des caisses de retraite et institutions de prévoyance augmente pour la troisième année consécutive (+0,9 point de pourcentage en 2023, contre +0,5 point de pourcentage en 2022).

Historiquement, la part d'actions dans le portefeuille total d'actifs financier des caisses de retraite était relativement proche de celle des institutions de prévoyance. Cependant, depuis que ces dernières sont soumises aux contraintes de la directive Solvabilité II, leur allocation d'actifs en actions a baissé de manière significative. En 2023, la part d'actions et participations dans le portefeuille des institutions de retraite/prévoyance s'élevait en moyenne à 16,8 %, pour les entités soumises à la directive Solvabilité II et à 31,2 %, pour les entités non soumises à la directive Solvabilité II, soit près du double.

ASSURANCES / MUTUELLES : ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES PAR TYPE D'ACTIFS
(EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



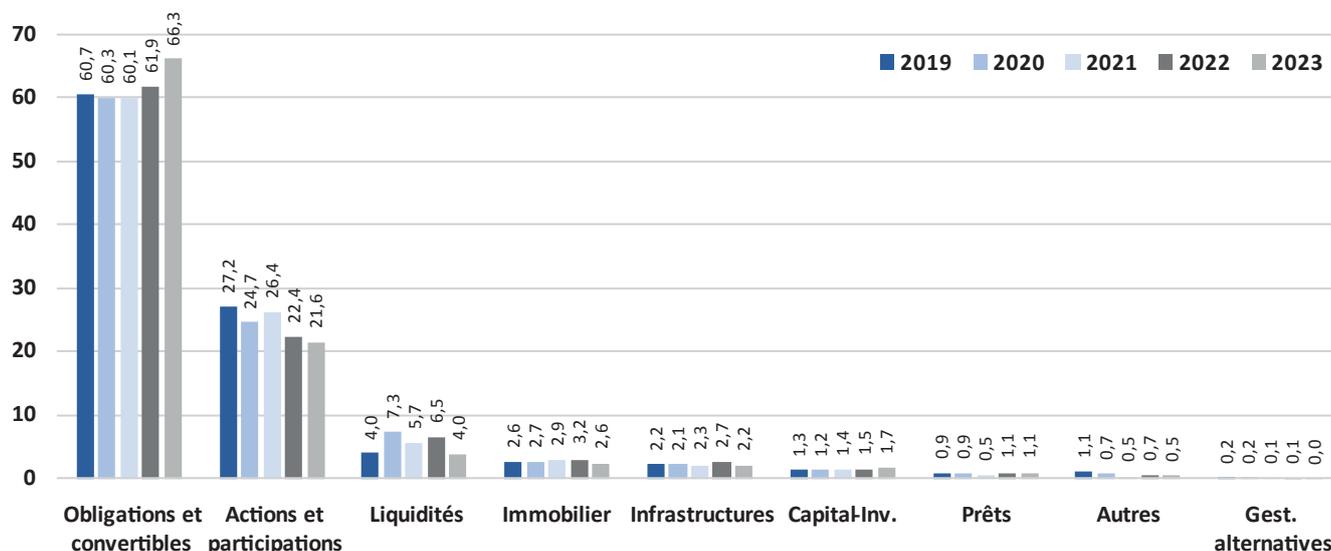
Source : Enquête Af2i 2024

Sur les trois principales classes d'actifs des compagnies d'assurance et mutuelles, à savoir les obligations, les actions et l'immobilier, apparaît une baisse de la part de ces classes d'actifs dans le portefeuille au profit notamment des liquidités. La part de ces dernières dans le portefeuille des compagnies d'assurance et mutuelles a augmenté de 0,9 point

de pourcentage pour atteindre 4,9 %, illustrant une certaine prudence de ces institutionnels dans un contexte toujours marqué par de nombreuses incertitudes.

Sur toutes les autres classes d'actifs c'est la stabilité qui prévaut.

AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES : ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES PAR TYPE D'ACTIFS (EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



Source : Enquête Af2i 2024

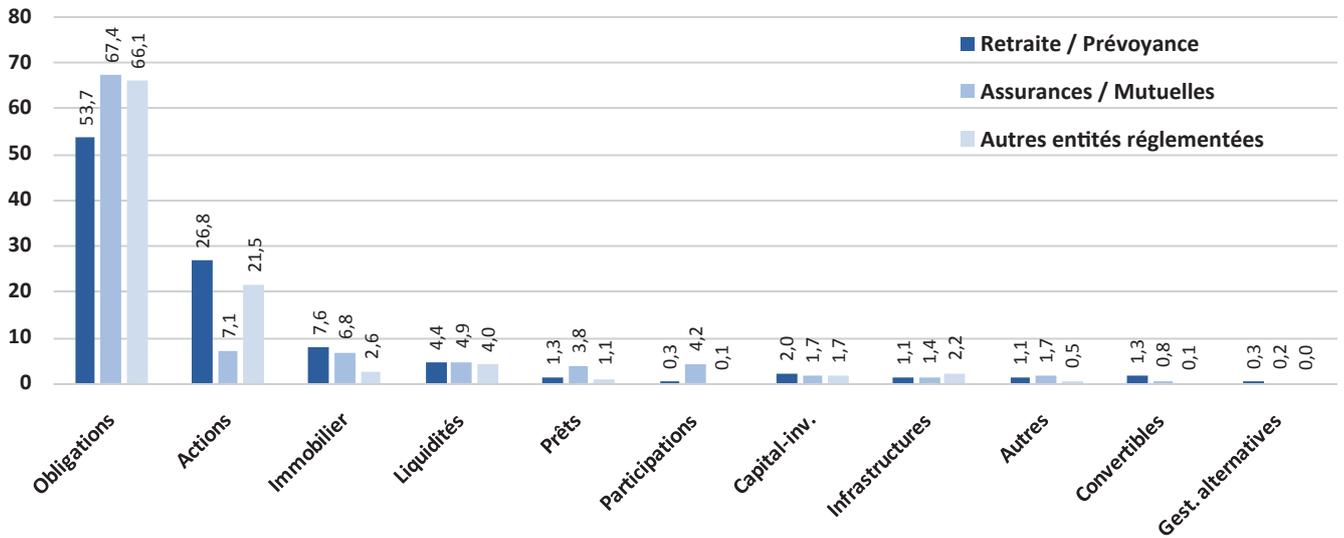
Depuis deux ans, les autres entités réglementées se démarquent des autres investisseurs institutionnels par la hausse non négligeable de la part des obligations dans leur portefeuille. En effet ; cette dernière a augmenté de 1,8 point de pourcentage en 2022 et de 4,4 points de pourcentage en 2023, passant ainsi de 60,1 % à 66,3 % en seulement deux ans.

Par ailleurs, leur structure d'investisseurs de long terme permet une allocation plus forte en actions et participations. Malgré une baisse observée depuis deux ans (-3,9 points de pourcentage en 2022 et -0,8 point de pourcentage en 2023), ces dernières

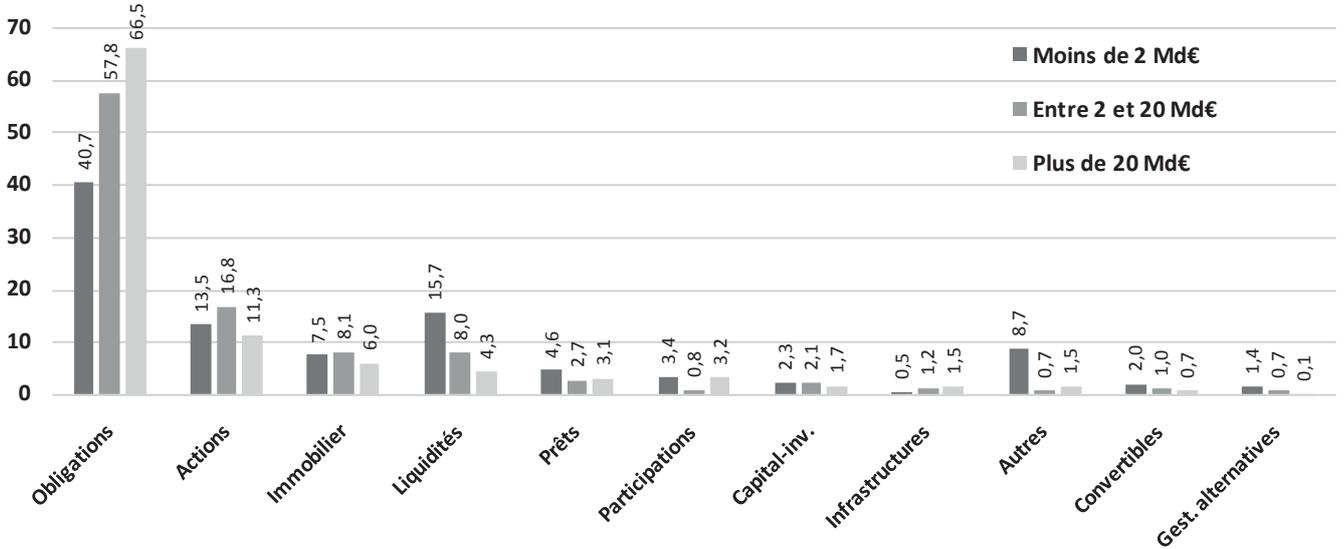
continuent de représenter plus d'un cinquième de leur portefeuille, contre 14,8 % pour l'ensemble des investisseurs institutionnels français. Toutefois, depuis deux ans, la part d'actions et participations dans les portefeuilles est maintenant plus élevée pour les entités de retraite/prévoyance que pour les autres entités réglementées. Seule une entité de cette famille est soumise aux contraintes de la directive Solvabilité 2.

La part investie en Immobilier (2,6 %) reste plus faible que chez les assureurs, mutuelles ou institutions de retraite/prévoyance.

**RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES PAR CLASSES D'ACTIFS
SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DE PORTEFEUILLES (2023)**



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

Les portefeuilles des institutions de plus petite taille restent moins concentrés sur les classes d'actifs obligataires. En effet, la part d'obligations dans les portefeuilles des plus gros investisseurs (portefeuilles supérieurs à 20 Md€) dépasse celle des plus petits investisseurs (portefeuilles inférieurs à 2 Md€) de 25,8 points de pourcentage. On note toutefois une baisse de l'écart depuis deux ans.

La moindre exposition au marché obligataire des investisseurs institutionnels de plus petite taille s'explique aussi, au moins en partie, par leur besoin plus important de garder des liquidités. Le poids des liquidités dans le total des placements est plus de trois fois plus élevé dans les portefeuilles inférieurs à 2 Md€ que dans les portefeuilles supérieurs à 2 Md€.

En synthèse, les encours du total des répondants, par familles et par tailles de portefeuilles, se décomposent comme suit :

(En M€)	Retraite Prévoyance	Assurances Mutuelles	Autres entités réglementées	Ens. des répondants
Obligations	127 622	1 071 953	258 714	1 458 289
Actions	63 713	112 561	84 293	260 567
Immobilier	18 102	108 716	10 112	136 929
Liquidités	10 465	77 450	15 547	103 462
Prêts	3 025	61 139	4 208	68 373
Participations	684	66 668	269	67 620
Capital-inv.	4 702	27 373	6 622	38 697
Infrastructures	2 733	21 962	8 631	33 326
Autres	2 716	26 964	2 040	31 720
Convertibles	3 147	12 597	581	16 325
Gest. alternatives	745	3 366	185	4 297
TOTAL	237 654	1 590 749	391 201	2 219 604

Source : Enquête Af2i 2024

(En M€)	Moins de 2 Md€	Entre 2 et 20 Md€	Plus de 20 Md€	Ens. des répondants
Obligations	3 529	106 647	1 348 113	1 458 289
Actions	1 171	30 973	228 423	260 567
Immobilier	648	14 902	121 379	136 929
Liquidités	1 360	14 766	87 335	103 462
Prêts	396	4 977	63 000	68 373
Participations	296	1 536	65 787	67 620
Capital-inv.	197	3 898	34 603	38 697
Infrastructures	39	2 163	31 123	33 326
Autres	755	1 334	29 632	31 720
Convertibles	170	1 914	14 240	16 325
Gest. alternatives	120	1 294	2 883	4 297
TOTAL	8 681	184 405	2 026 518	2 219 604

Source : Enquête Af2i 2024

III Principales classes d'actifs

► ACTIONS

Les compagnies d'assurance, mutuelles, caisses de retraite / prévoyance et acteurs de la sphère publique, représentent un vivier d'investisseurs de long terme en France et jouent un rôle clef dans le financement de l'économie réelle. Au total, ce sont plus de 250 Md€ qui sont investis par les investisseurs institutionnels français dans les actions d'entreprises cotées et non cotées.

Après une année 2022 difficile, l'année 2023 a été marquée par une très forte reprise sur les marchés actions grâce notamment au repli de l'inflation, un certain regain d'optimisme et au dynamisme du secteur des nouvelles technologies. Cette reprise avait été amorcée dès la fin de 2022, mais peu d'analystes avaient anticipé une telle ampleur.

Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 a terminé l'année avec une hausse de 26 % (après avoir perdu 19,4 % en 2022), soutenu principalement par le secteur des technologies. En effet, le Nasdaq-100 a, de son côté, grimpé de 43 % (après une baisse de 33 % en 2022).

L'Europe et la France, qui avaient mieux résisté que les Etats-Unis en 2022, ont également connu une année de reprise sur les marchés actions, même si elle a été moins marquée. L'indice Euro Stoxx 50 a gagné 15,5 % (après une baisse de 11,7 % en 2022). En France, le CAC 40 a progressé de 16,5 % (après

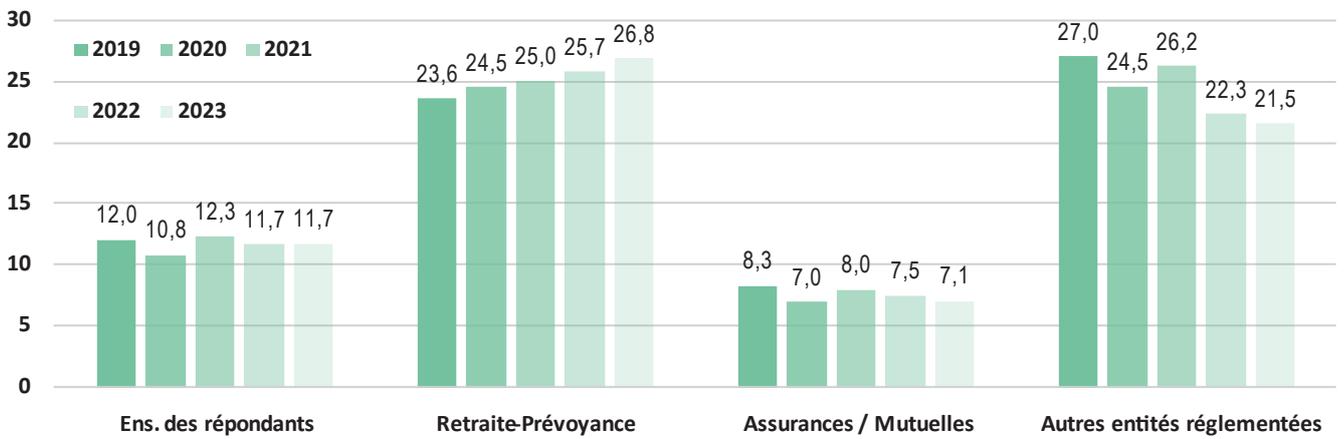
une baisse de 9,5 % en 2022) grâce notamment à la performance solide des grandes capitalisations comme LVMH (+8 %), L'Oréal (+35 %), et Hermès (+33 %).

Au Royaume-Uni, la situation reste plus tendue avec une performance des marchés actions nettement plus modérée, l'indice FTSE 100 n'ayant augmenté que de 2,4 % sur l'année.

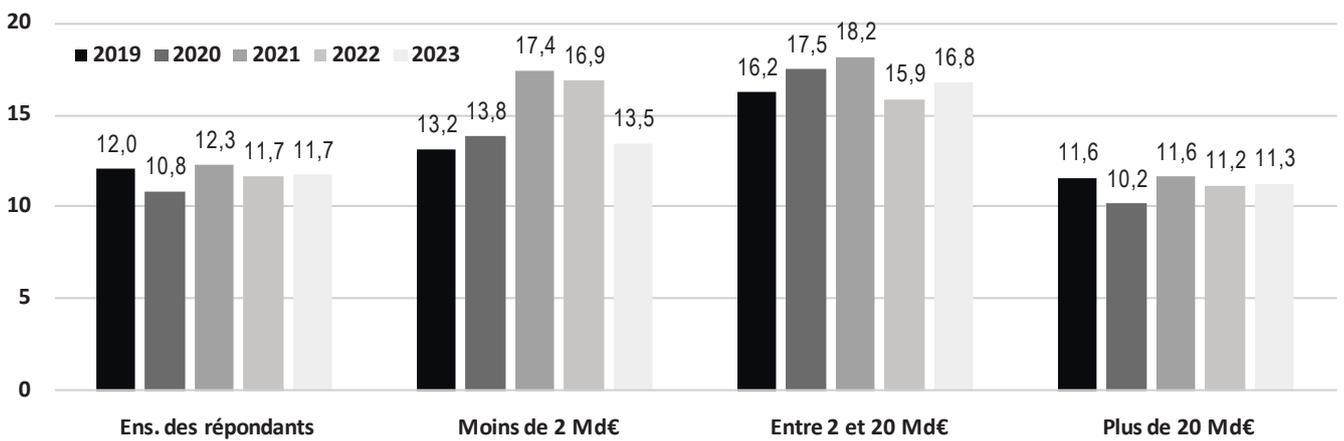
En Asie, le Japon a également connu une reprise sur les marchés d'actions avec un indice Nikkei 225 gagnant 15 % sur l'année, après avoir perdu 9,4 % l'année précédente, soutenu par une reprise économique robuste et des politiques monétaires accommodantes de la Banque du Japon. Dans le même temps, la Chine, marquée par une reprise lente après les confinements stricts liés à la politique zéro-COVID, des tensions géopolitiques et une faible demande extérieure, n'a en revanche pas bénéficié de la reprise. L'indice Shanghai SE 50 a continué de baisser (-5,2 % en 2023 et -5,4 % en 2022).

Finalement, au niveau global, l'indice MSCI World, qui représente les 1550 plus grandes entreprises internationales, a augmenté de 19,6 %, après avoir baissé de 18 % en 2022.

ÉVOLUTION DE LA PART D' ACTIONS DANS LES PORTEFEUILLES SELON LA FAMILLE D' INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES (EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

Malgré la bonne performance des marchés actions en 2023 et les effets de valorisation que cela a pu engendrer sur la partie investie en actions du portefeuille des investisseurs institutionnels français, la part des actions dans les portefeuilles est restée au même niveau que l'année passée pour l'ensemble des institutionnels, à savoir 11,7 %.

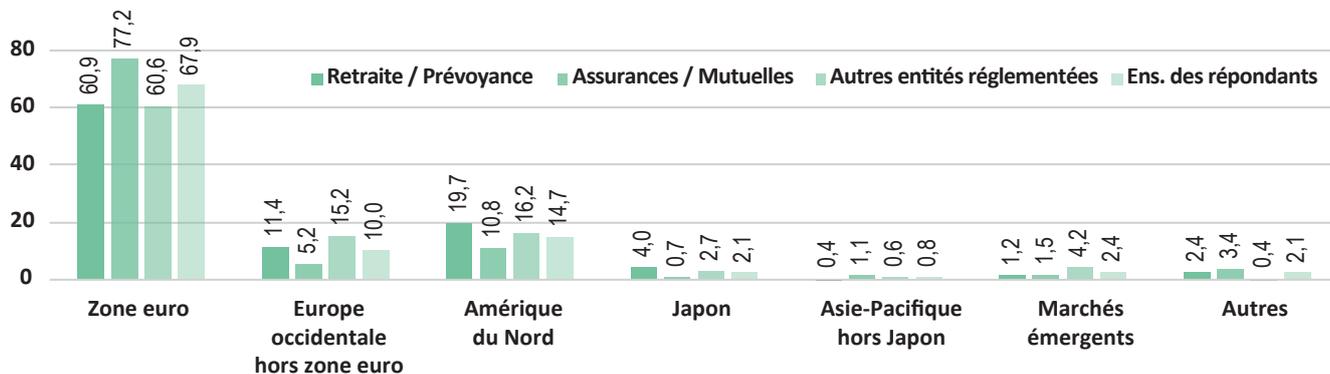
Chez les sociétés d'assurance françaises, les données de comptabilité nationale font apparaître, pour la deuxième année consécutive, un désinvestissement en actions cotées. En effet, les flux nets de placements ont encore été négatifs : -8,8 Md€ en 2023 après -3,8 Md€ en 2022. Sur les actions non cotées, les flux de placements ont été positifs en 2023 (+4,4 Md€), mais pas suffisamment pour compenser le désinvestissement observé sur le coté et en baisse significative par rapport à 2022 (+19,4 Md€). Nous rappelons que les données de comptabilité nationale sur les actions non cotées

restent à interpréter avec prudence, étant donné les méthodes de valorisation utilisées sur ces classes d'actifs financiers. Au total (coté + non coté), les flux de placements négatifs expliquent l'absence de montée du poids des actions dans les portefeuilles des institutionnels français en 2023 dans un contexte de marchés orientés à la hausse.

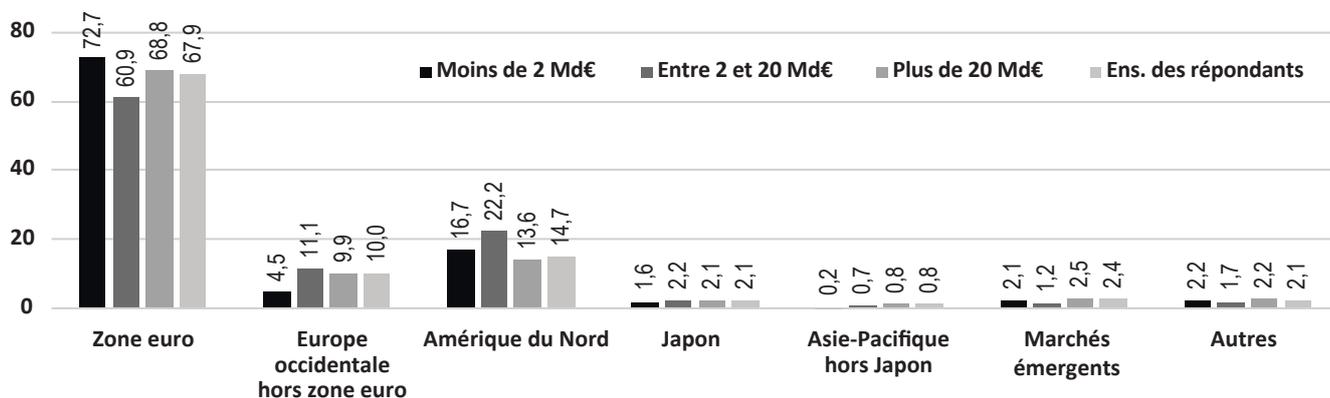
Il est important de rappeler que ces investissements en actions cotées et non cotées continuent de s'effectuer malgré le poids toujours très fort des contraintes réglementaires et comptables, en particulier chez les assureurs et mutuelles, chez qui la part actions (7,1 % des actifs gérés) reste nettement inférieure à ce qui est observé pour les caisses de retraite et autres entités réglementées. Chez certains membres de l'Af2i autres qu'assureurs, la part d'actions dans le portefeuille d'investissements atteint et même parfois dépasse les 40 %.

Répartition par zone géographique

RÉPARTITION DES ACTIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DES ACTIONS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Zone euro	8.0%	176 905	67.9%
Europe occidentale hors zone euro	1.2%	26 020	10.0%
Amérique du Nord	1.7%	38 236	14.7%
Japon	0.3%	5 570	2.1%
Asie-Pacifique hors Japon	0.1%	2 067	0.8%
Marchés émergents	0.3%	6 169	2.4%
Autres	0.3%	5 601	2.1%
TOTAL	11.7%	260 567	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, il n'y a pas de corrélation évidente entre la répartition géographique des actions et la taille des portefeuilles des investisseurs. Il y a même similitude dans les choix

d'allocation géographique, quelle que soit la taille des portefeuilles, et, dans une moindre mesure, quelle que soit la typologie des investisseurs.

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES ACTIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024

Les actions de la Zone Euro restent largement majoritaires (67,9 %), mais cette part continue de baisser pour la quatrième année consécutive de manière non négligeable, passant de 77,1 % en 2017 à 67,9 % en 2023.

La prépondérance des actions de la zone Euro s'explique en partie par des contraintes de congruence et des freins réglementaires des groupes de retraite, pour qui les possibilités de diversification internationale sont très contraintes.

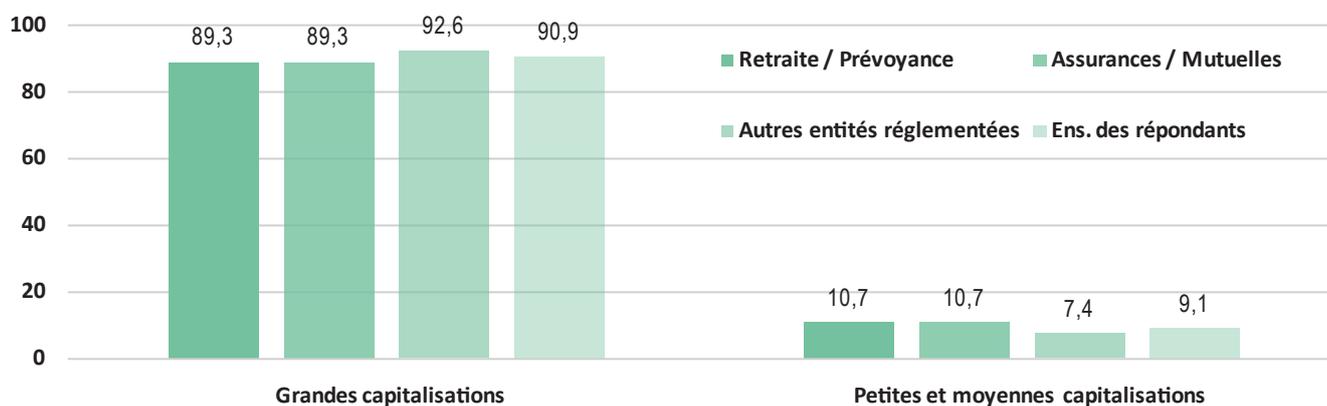
La part d'actions d'Europe occidentale, hors Zone Euro, a diminué de manière non négligeable en 2019, sans doute à cause des incertitudes sur les modalités de sortie de la Grande Bretagne de l'Union Européenne, pour finalement remonter à partir de 2020 à un niveau supérieur à ce qui était observé avant le Brexit. En 2023, la part d'actions d'Europe occidentale, hors Zone Euro, a augmenté d'un point

de pourcentage en 2023, malgré une performance nettement moins bonne des marchés d'actions au Royaume-Uni, en comparaison avec la Zone Euro ou les Etats-Unis.

La baisse de part de la Zone Euro dans la destination géographique des investissements en actions des institutionnels français (-3,2 points de pourcentage en 2023) semble avoir en partie bénéficié à l'Amérique du Nord, dont la part a augmenté de 2,6 % points de pourcentage cette même année. Toutefois, il ne faut pas oublier que cet effet de vases communicant est aussi en partie expliqué par les effets de valorisation. En effet, les marchés américains ont nettement mieux performé que les marchés de la Zone Euro en 2023. On peut constater 10 points de pourcentage d'écart entre la performance du S&P 500 et celle de l'Euro Stoxx 50 en 2023.

Répartition par taille de capitalisation

RÉPARTITION DES ACTIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR TAILLE DE CAPITALISATION SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024

La liquidité, la taille du flottant, et dans une moindre mesure l'intégration d'un titre à un indice, étant des critères importants pour les investisseurs institutionnels, il n'est pas surprenant que les portefeuilles des répondants à l'Enquête restent investis à plus de 90 % sur les grandes capitalisations en moyenne.

Comme les années précédentes, il était demandé aux investisseurs institutionnels s'ils étaient sensibles au risque de change et s'ils avaient une politique active de gestion de l'exposition en devises.

Cette année, seulement 17 % des investisseurs institutionnels français interrogés ont déclaré qu'ils

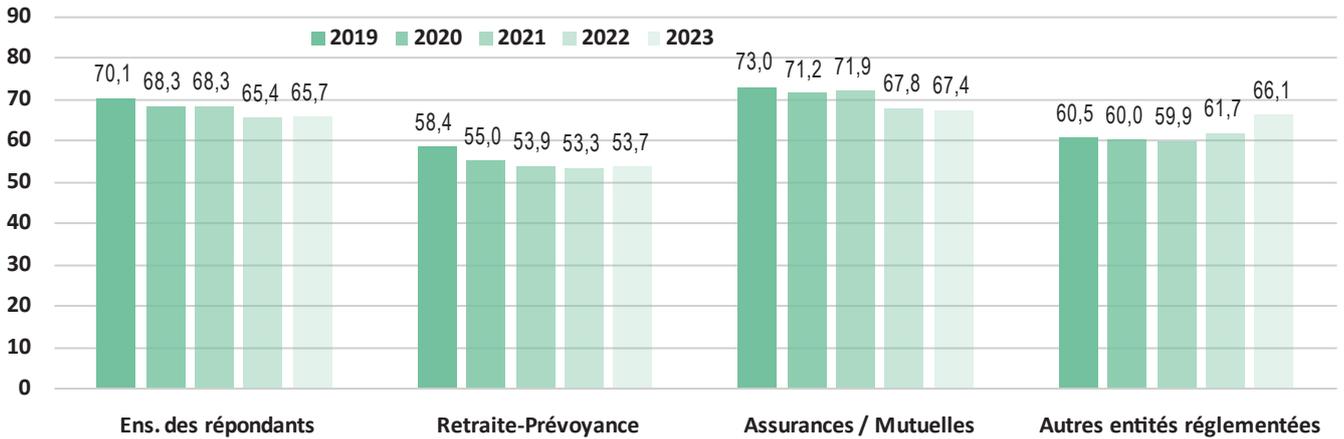
étaient sensibles au risque de change, contre 23,4 % l'année passée et 19,6 % l'année précédente.

Par ailleurs, près d'un quart des répondants (24,5 % contre 31,3 % l'année dernière) déclarent avoir une politique active de gestion de l'exposition en devises.

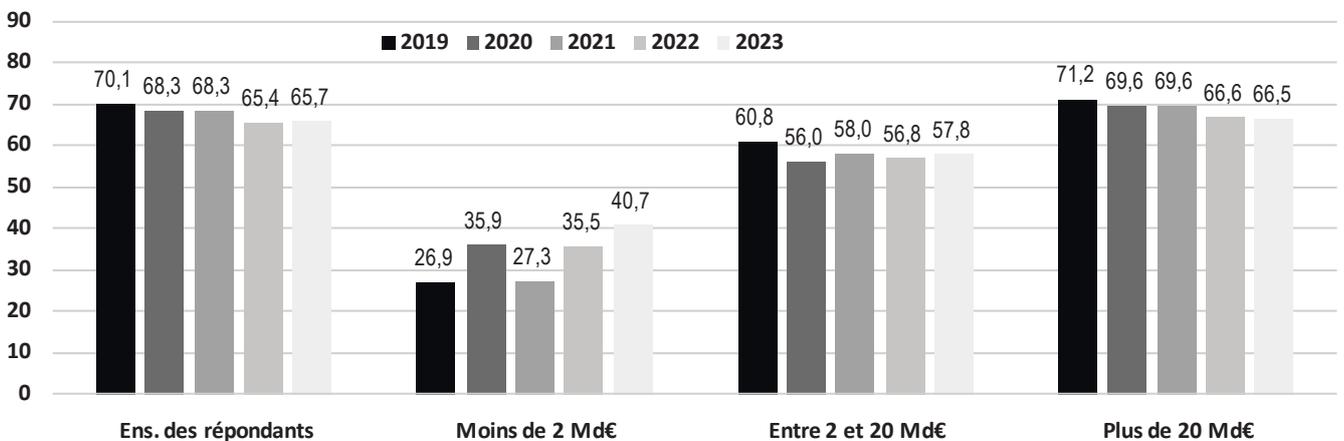
Les investisseurs étaient également interrogés sur leur utilisation de produits structurés. Cette année, 20,4 % des répondants ont déclaré utiliser des produits structurés, contre 14,6 % l'année dernière et 18 % l'année précédente.

► OBLIGATIONS

ÉVOLUTION DE LA PART D'OBLIGATIONS DANS LES PORTEFEUILLES SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DE PORTEFEUILLES (EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

Après une très mauvaise année 2022 pour les marchés obligataires, suite à la remontée brutale des taux d'intérêt pour contrer l'inflation, les performances de la classe d'actifs obligataires sont redevenues positives sur la deuxième partie de l'année 2023. Après avoir perdu 15,4 % en 2022, l'indice obligataire Bloomberg Euro Aggregate Bond terminait l'année 2023 dans le vert avec une performance annuelle atteignant 7,3 %. Cela ne compense toutefois pas les pertes enregistrées sur 2022. L'indice FTSE Eurozone Government Bond IG Index, composé des obligations souveraines de la zone EURO, a progressé de 6,8 % en 2023 après avoir perdu 18,5 % en 2022.

En 2023, l'inflation est restée relativement élevée dans la plupart des pays développés (4,1 % en France) et les banques centrales, en particulier la Fed et la BCE, ont continué d'ajuster leurs politiques monétaires pour lutter contre cette inflation, impliquant des hausses de taux d'intérêt avec un impact direct sur les rendements obligataires, mais de manière beaucoup moins brutale et marquée qu'en 2022.

Dans ce contexte, la baisse de la part des obligations dans le portefeuille des institutionnels français, amorcée depuis quelques années, s'est arrêtée. Cette dernière a même légèrement augmenté de

0,4 point de pourcentage en 2023, après une baisse de 2,9 points de pourcentage en 2022.

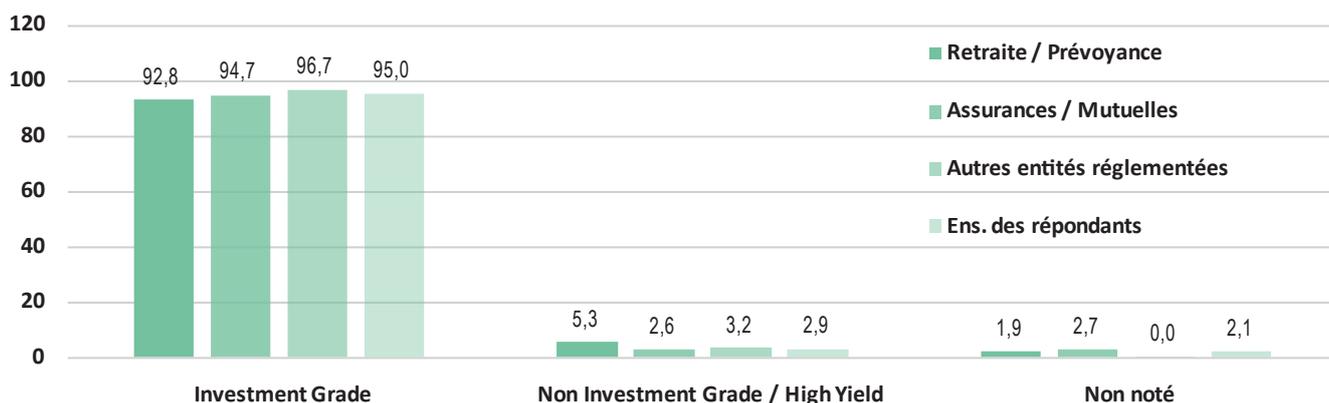
Les obligations restent la principale classe d'actifs pour l'ensemble des répondants à l'Enquête, quelle que soit leur famille, et représentent 65,7 % du montant total des actifs gérés en moyenne. Ceci s'explique en partie par les enjeux réglementaires pour nombre d'investisseurs, le coût en fonds propres des autres classes d'actifs pour les entités soumises à Solvabilité II et surtout par les contraintes de gestion actif-passif, pour tous les acteurs qui doivent servir un rendement à leurs sociétaires.

Pour les sociétés d'assurance françaises, les données de comptabilité nationale font apparaître, un flux net de placements en obligations détenues directement quasiment nul (-0,7 Md€), après deux années marquées par un désinvestissement important (-23,8 Md€ en 2022 et -18 Md€ en 2021).

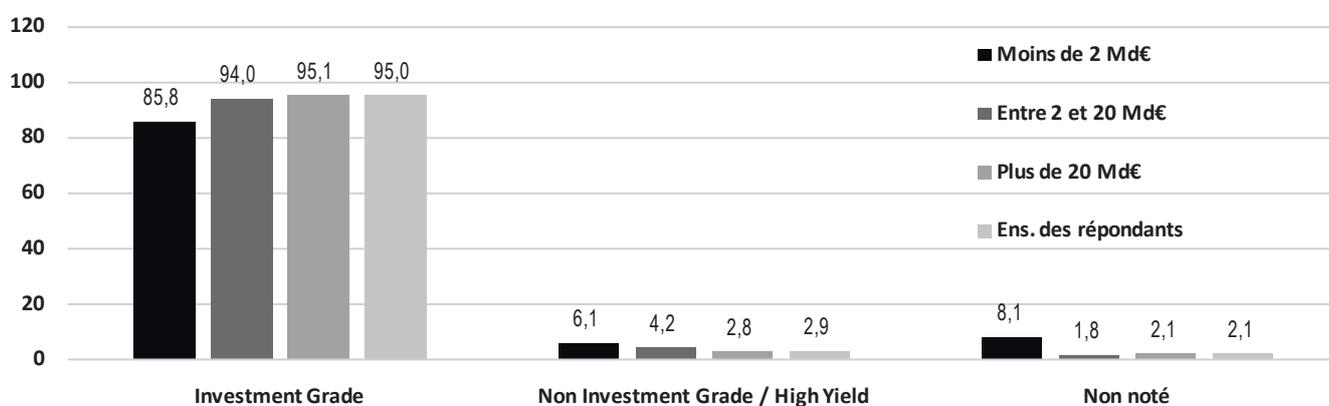
Les répondants à l'Enquête dont les portefeuilles sont inférieurs à 2 milliards d'Euros continuent d'avoir une part d'obligations plus faible dans leur portefeuille (40,7 %), mais l'écart avec les investisseurs de taille plus importante continue de se réduire d'une année sur l'autre.

Répartition par classe de notation

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR NOTATION SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DE PORTEFEUILLES
(PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PAR CLASSE DE NOTATION			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Investment Grade	62.4%	1 385 158	95.0%
Non Investment Grade / High Yield	1.9%	42 629	2.9%
Non noté	1.4%	30 502	2.1%
TOTAL	65.7%	1 458 289	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

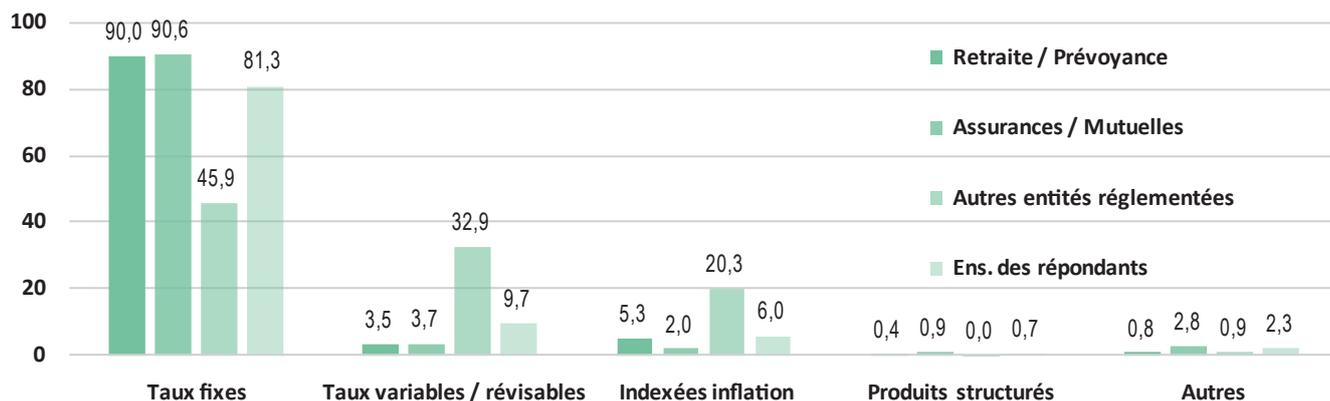
La classification des obligations retenue pour l'Enquête segmente les obligations entre les trois univers d'investissement : « *Investment Grade* », « *High Yield* » et « Non Noté ».

On observe très peu de modifications, année après année, de la répartition des obligations détenues

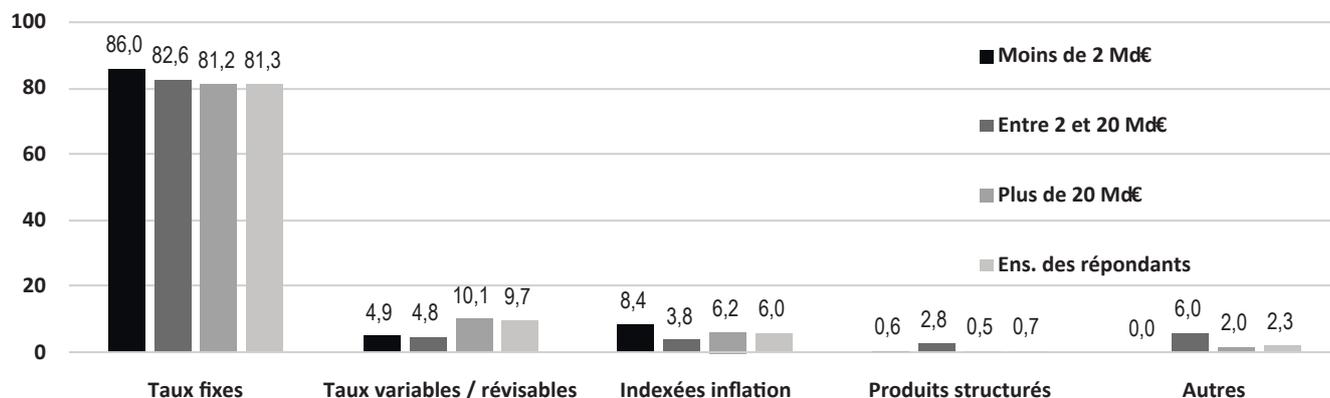
en portefeuille selon la notation par les répondants à l'Enquête. Les portefeuilles restent investis à 95 % en obligations Investment Grade. Comme les années précédentes, les obligations High Yield et non notées restent à des niveaux inférieurs ou égaux à 3 % chacun.

Répartition par type de taux

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR TYPE DE TAUX SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DE PORTEFEUILLES
(PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PAR TYPE DE TAUX			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Taux fixes	53.4%	1 185 251	81.3%
Taux variables	6.4%	142 162	9.7%
Indexées Inflation	4.0%	87 853	6.0%
Produits structurés	0.5%	10 008	0.7%
Autres	1.5%	33 014	2.3%
TOTAL	65.7%	1 458 289	100.0%

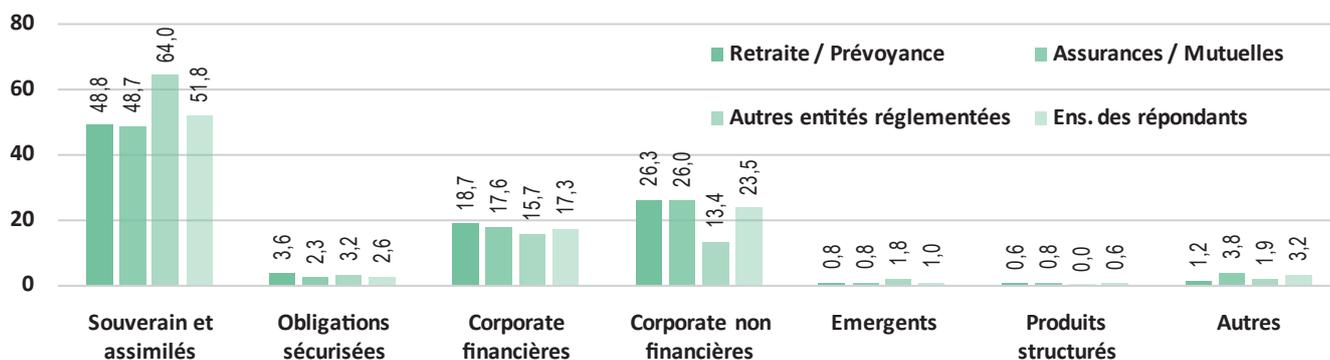
Source : Enquête Af2i 2024

La structure globale des portefeuilles obligataires des répondants à l'Enquête varie relativement peu d'une année sur l'autre et reste fondée en moyenne à plus de 80 % sur les obligations à taux fixe. Taux variables et indexés sur l'inflation sont

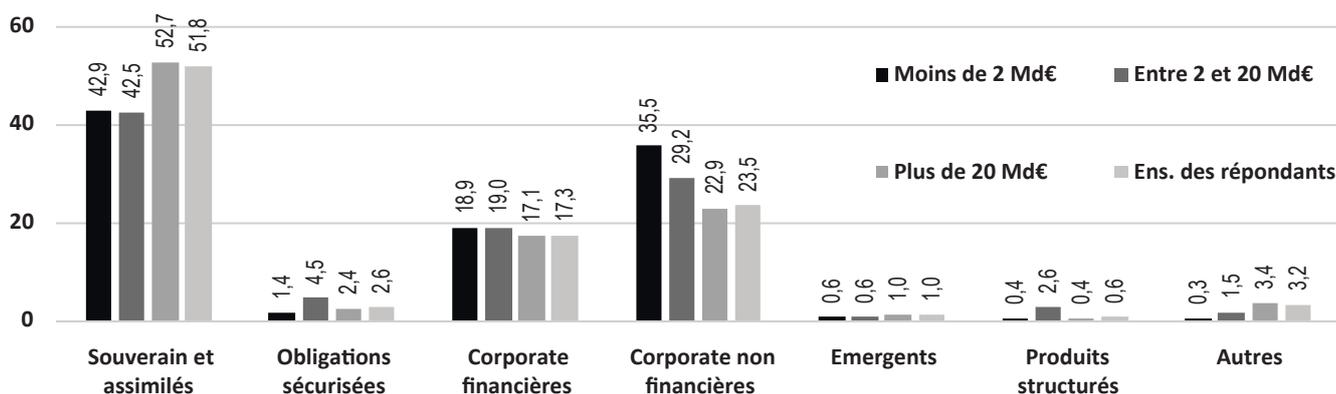
particulièrement recherchés des « Autres entités réglementées ». Avec la reprise de l'inflation, ces outils s'avèrent utiles, comme instruments de couverture, pour les structures amenées à verser des rentes indexées sur l'inflation.

Répartition par type de risque

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR TYPE DE RISQUE ET SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PAR TYPE DE RISQUE

Type de risque	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Souverain et assimilés	34.1%	755 785	51.8%
Obligations sécurisées	1.7%	37 700	2.6%
Corporate financières	11.4%	252 372	17.3%
Corporate non financières	15.4%	342 314	23.5%
Emergents	0.6%	14 362	1.0%
Produits structurés	0.4%	8 950	0.6%
Autres	2.1%	46 806	3.2%
TOTAL	65.7%	1 458 289	100.0%

La remontée des taux, pour la troisième année consécutive, entraîne une baisse de la part des obligations souveraines et assimilées dans la classe d'actifs obligataires des répondants à l'Enquête. En effet, cette dernière est passée en trois ans de 53,8 % en 2020 à 51,8 % en 2023. Toutefois les titres d'état continuent de représenter plus de la moitié des portefeuilles obligataires institutionnels français.

Dans l'univers « corporate », la part de « corporate » non financières reste supérieure à celle des émetteurs financiers. C'est une tendance de fond, depuis 2008, qui s'est accélérée ces dernières années. Le gisement d'émetteurs corporate, non financiers, a considérablement augmenté, les entreprises profitant des taux bas sur les marchés pour désintermédier une partie de leur dette. Les investisseurs ont vu l'opportunité de diversifier les signatures en portefeuille, et de fait, de réduire leur exposition crédit globale.

Une part des obligations émises par des établissements financiers sont des titres subordonnés, qui offrent un différentiel de rendement par rapport aux dettes senior, et proposent des maturités relativement longues.

La dette émergente peine à se développer dans les portefeuilles. Les investissements se font principalement via des fonds, dans la mesure où l'accès en lignes directes est complexe d'un point de vue opérationnel. Le différentiel de change est un frein supplémentaire, qui peut venir grever la perfor-

mance du rendement obligataire, que l'on soit en devise locale, ou en équivalent en euros.

Plus les portefeuilles sont de taille significative, plus l'enjeu de liquidité des titres est important. Il n'est donc pas anormal de trouver une proportion supérieure à 50 % de titres souverains chez les institutionnels gérant plus de 20 Md€ d'actifs.

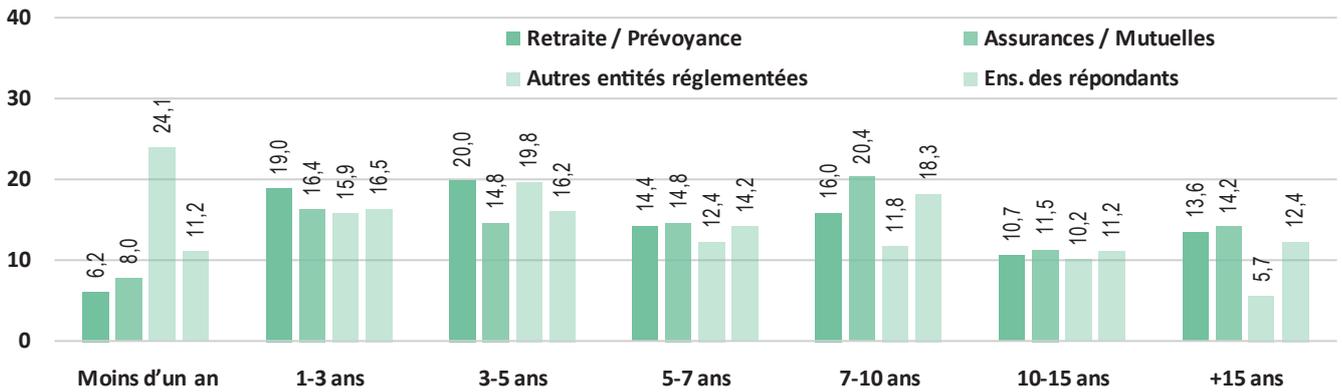
Les portefeuilles de moins de 2 Md€ détiennent plus de la moitié de leur portefeuille en titres d'émetteurs privés (54,4 %), soit 11,5 points de pourcentage de plus que la part de titres souverains. C'est une prise de risque supplémentaire : les institutionnels concernés n'ayant le plus souvent pas d'équipes d'analystes crédit, cette gestion est déléguée, via des mandats ou des fonds, à des sociétés de gestion ayant la capacité de mesurer et de contrôler le risque crédit des émetteurs.

N'oublions pas, en outre, que la norme IFRS 9, applicable depuis 2018, est très impactante en matière de risque crédit, puisqu'elle impose un provisionnement dès l'achat pour les titres obligataires, ou à l'octroi pour les prêts, du montant probable de perte en cas de défaut pour les transactions traitées en coût amorti. Les investisseurs soumis aux règles comptables IAS-IFRS ont donc été particulièrement sélectifs dans leur choix d'émetteurs, dans un contexte où la reprise économique sera très différenciée selon les secteurs d'activité et les zones géographiques, et où on s'attend à des défaillances d'entreprises, dès que les caudères des aides des Etats et des Banques centrales seront enlevées.

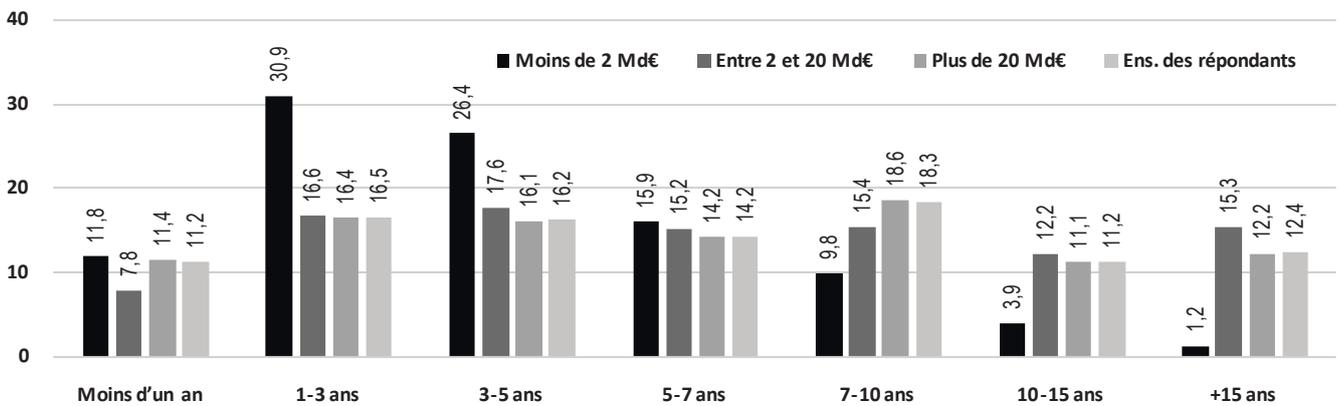
Répartition par maturité

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS DANS LES PORTEFEUILLES PAR MATURITÉ SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DE PORTEFEUILLES

(PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

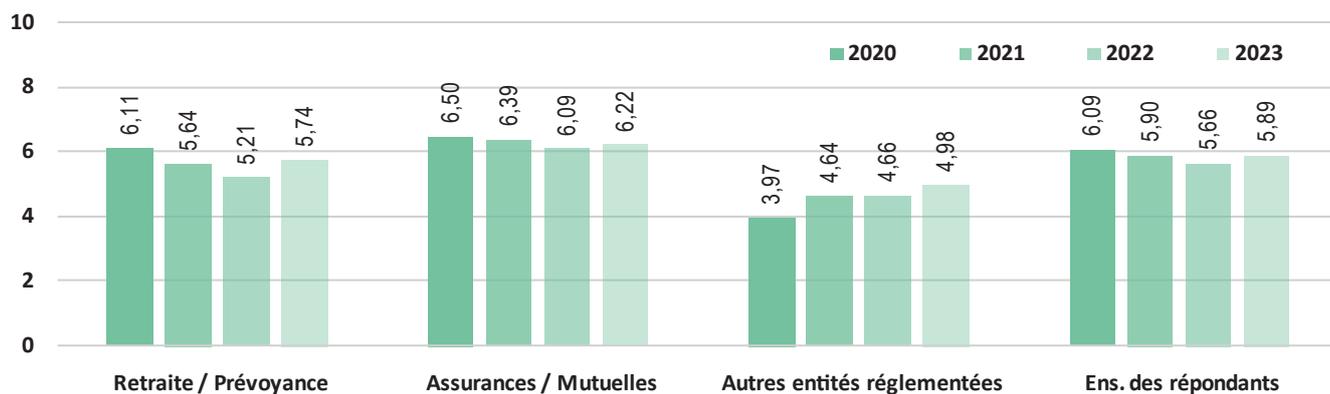
RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PAR MATURITÉ			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Moins d'un an	7.3%	162 725	11.2%
1-3 ans	10.8%	240 293	16.5%
3-5 ans	10.6%	236 211	16.2%
5-7 ans	9.4%	207 785	14.2%
7-10 ans	12.0%	267 339	18.3%
10-15 ans	7.3%	163 024	11.2%
+15 ans	8.2%	180 913	12.4%
TOTAL	65.7%	1 458 289	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

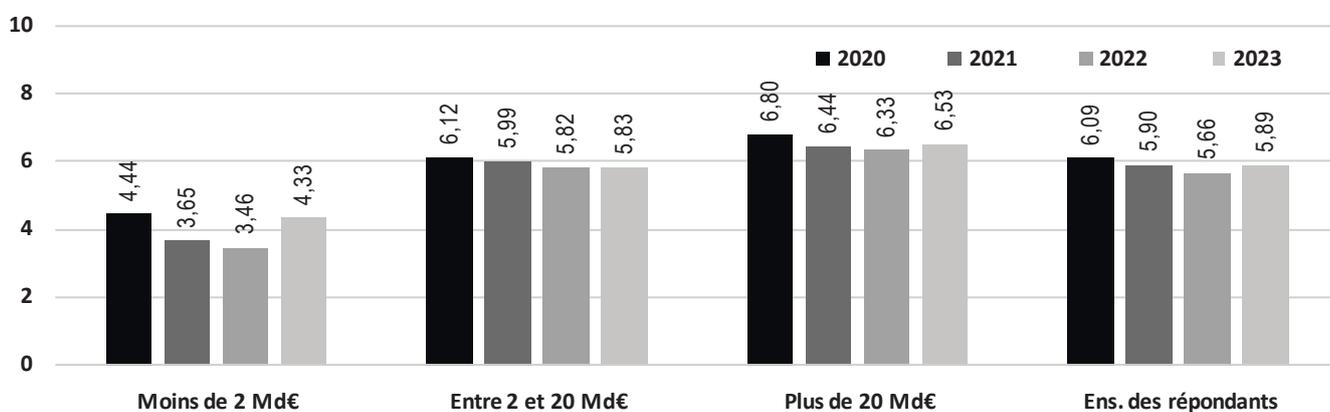
Les plus petits investisseurs institutionnels (portefeuilles de moins de 2 Md€) continuent de concentrer une part beaucoup plus importante de leurs encours obligataires sur des maturités courtes. En effet, 69,2% des obligations détenues, le sont sur des maturités inférieures à 5 ans, contre 43,9 % pour la moyenne

des investisseurs institutionnels. C'est moins le refus d'une prise de risque que la réalité de leur modèle de gestion, et d'une adéquation entre duration des actifs et des passifs. On retrouve dans cette tranche de portefeuilles beaucoup d'acteurs de l'assurance santé, dont les passifs sont inférieurs à deux ans.

EVOLUTION DE LA MATURITÉ MOYENNE DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRES



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

La maturité moyenne des portefeuilles reste relativement stable d’une année sur l’autre. Elle remonte toutefois légèrement en 2023, pour l’ensemble des familles et des tailles d’institutionnels, et retrouve en moyenne le niveau de 2021.

Les compagnies d’assurance et mutuelles continuent d’être exposées sur des maturités plus longues que les autres catégories d’investisseurs institutionnels et restent ainsi celle dont le portefeuille obligataire a la maturité moyenne la plus élevée.

► OBLIGATIONS CONVERTIBLES

VALEUR DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES (EN M€)

Selon la famille d'institutionnels				
	Retraite / Prévoyance	Assurances / Mutuelles	Autres entités réglementées	Ens. des répondants
Montant en M€	3 147	12 597	581	16 325

Selon la taille de portefeuilles				
	Moins de 2 Md€	Entre 2 et 20 Md€	Plus de 20 Md€	Ens. des répondants
Montant en M€	170	1 914	14 240	16 325

Source : Enquête Af2i 2024

Pour la troisième année consécutive, on observe une légère baisse de la part des obligations convertibles dans le portefeuille des répondants à l'Enquête. Cette dernière est passée de 0,9 % en 2021 à 0,8 % en 2022 et 0,7 % en 2023. En 2023, ce sont principalement les institutions de retraite/prévoyance qui ont été marquées par cette baisse, la part des obligations convertibles étant passée de 1,7 % à 1,3 %.

Les assureurs continuent de détenir plus des trois quarts des encours. Les portefeuilles de plus de 20 Md€ portent plus de 90 % des encours, ces portefeuilles étant majoritairement ceux des assureurs.

L'intérêt pour les obligations convertibles vient principalement d'un niveau de convexité attrac-

tif, couplé à des qualités de crédit solides. Ainsi, les convertibles offrent la sécurité d'un plancher actuariel, une grande dispersion de performances, souvent due à une asymétrie de la valorisation de l'option de conversion. Dans de nombreux cas, on surestime ce qui pourrait impacter l'émetteur à deux ans, mais on sous-estime le potentiel de changements structurels à dix ans, qui valorisera l'option de conversion.

Les membres de l'Af2i étaient également interrogés sur la part détenue en direct dans leur poche d'obligations convertibles et la part détenue en zone euro. Parmi ceux qui ont répondu à la question, en moyenne en 2023, 23,9 % des encours étaient détenus en direct et 59,6 % des encours étaient détenus en zone euro.

▶ PRÊTS ET FONDS DE DETTE

VALEUR DES PRÊTS ET FONDS DE DETTE EN PORTEFEUILLE (EN M€)

Selon la famille d'institutionnels				
	Retraite / Prévoyance	Assurances / Mutuelles	Autres entités réglementées	Ens. des répondants
Montant en M€	3 025	61 139	4 208	68 373

Selon la taille de portefeuilles				
	Moins de 2 Md€	Entre 2 et 20 Md€	Plus de 20 Md€	Ens. des répondants
Montant en M€	396	4 977	63 000	68 373

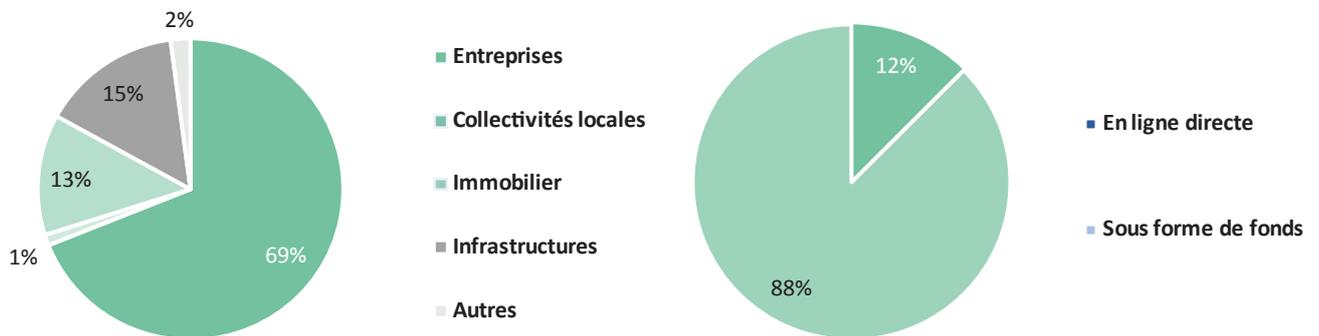
Source : Enquête Af2i 2024

Si la part dans le portefeuille global des investisseurs institutionnels français reste relativement faible (3,1 %), près des trois quarts des répondants à l'Enquête (72,7 %) indiquent qu'ils investissent ou ont investi dans des prêts ou fonds de dette.

Près de 90 % des encours sont détenus par les assureurs. Les statistiques de l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), qui compile les données des rapports sur la solvabilité et la situation financière de compagnies d'assurance et fonds de pension professionnels en Europe, font apparaître une hausse continue de l'encours de prêts

dans le portefeuille des compagnies d'assurance françaises depuis 6 ans, avec toutefois une décélération du taux de croissance annuel en 2023. En effet, ce dernier s'élevait à 3,3 % cette année, après avoir atteint son plus haut niveau sur les 6 dernières années en 2022 : 22,9 %. Cependant, comme le rapport (partie 8) le montre, la part des prêts dans le portefeuille des compagnies d'assurance reste plus de deux fois plus importante en Allemagne, plus de six fois plus importante en Belgique et plus de dix fois plus importante aux Pays-Bas, en comparaison avec la France.

RÉPARTITION DES PRÊTS ET FONDS DE DETTE DÉTENUS EN FONCTION DE LA NATURE DES SOUS-JACENTS ET DU MODE DE DÉTENTION



Source : Enquête Af2i 2024

L'intérêt pour les fonds de dettes privées, annoncé dans les projets d'investissement depuis quelques années, se concrétise.

A 69 %, il s'agit de prêts aux entreprises. Ce pourcentage reste très stable depuis trois ans.

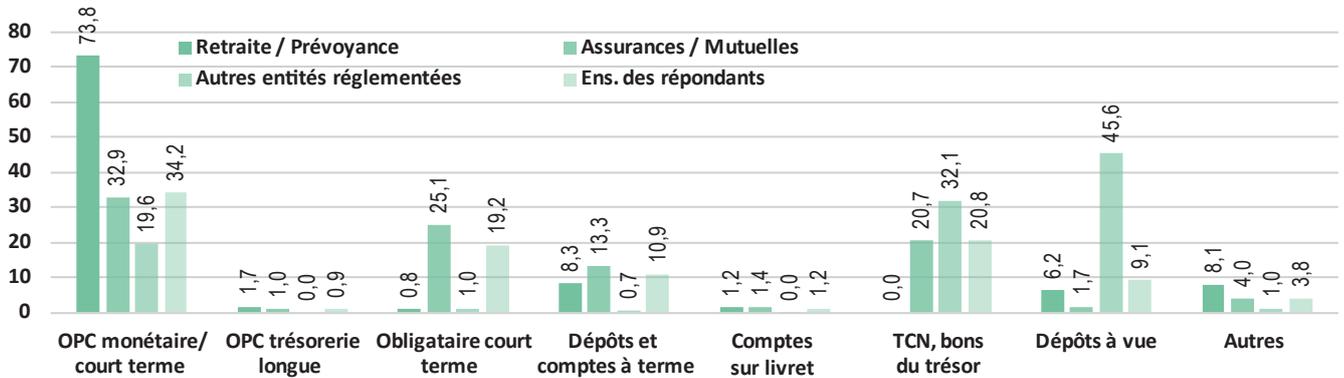
Le marché, tant sur les prêts aux entreprises, que sur la dette infrastructures ou immobilière, reste très technique. Le suivi des investissements nécessite à la fois une analyse crédit et financière des sociétés bénéficiaires de prêts, ou une compréhension technique du projet d'infrastructure, mais

également une connaissance juridique d'interprétation des covenants. Autre contrainte lourde pour un investisseur institutionnel, la documentation associée à un fonds de dette privée est importante et dense. En outre, le marché secondaire reste étroit, du fait de la jeunesse de la classe d'actifs, qui a moins de dix ans.

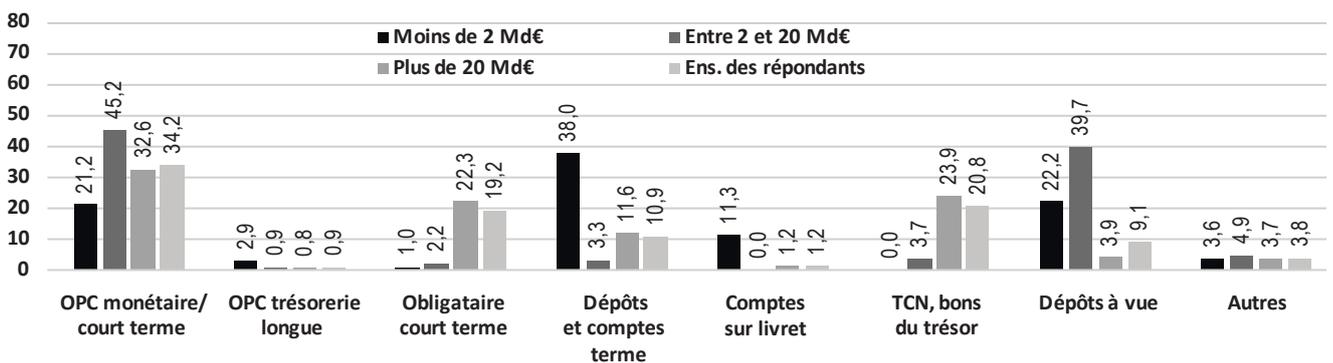
Autant de raisons pour lesquelles, afin de maîtriser leurs risques, les répondants à l'Enquête privilégient dans leur grande majorité (88 %) l'investissement via des fonds gérés par des équipes spécialisées.

▶ LIQUIDITÉS

RÉPARTITION DES ACTIFS LIQUIDES DANS LES PORTEFEUILLES PAR TYPE D'ACTIFS
SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES
(PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DES ACTIFS DÉTENUS EN LIQUIDITÉ			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
OPC monétaire / court terme	1.6%	35 385	34.2%
OPC Trésorerie longue	0.04%	888	0.9%
Obligataire court terme	0.9%	19 827	19.2%
Dépôts et comptes à terme	0.5%	11 230	10.9%
Comptes sur livret	0.05%	1 194	1.2%
TCN, bons du trésor	1.0%	21 490	20.8%
Dépôts à vue	0.4%	9 465	9.1%
Autres	0.2%	3 983	3.8%
TOTAL	4.7%	103 462	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

Dans un contexte toujours marqué par de fortes incertitudes, liées notamment au conflit en Ukraine et au Proche-Orient, à la remontée des taux et à la persistance d'une inflation au-dessus de la cible des banques centrales, la part de liquidités dans les portefeuilles des répondants à l'Enquête continue d'augmenter d'année en année depuis 4 ans, même si cette hausse reste relativement modérée. En 4 ans, elle a augmenté de 0,8 point de pourcentage pour atteindre 4,7 % à fin 2023.

Après avoir baissé pendant deux années de suite, la proportion d'OPCVM monétaires dans les liquidités détenues est remontée de manière importante en

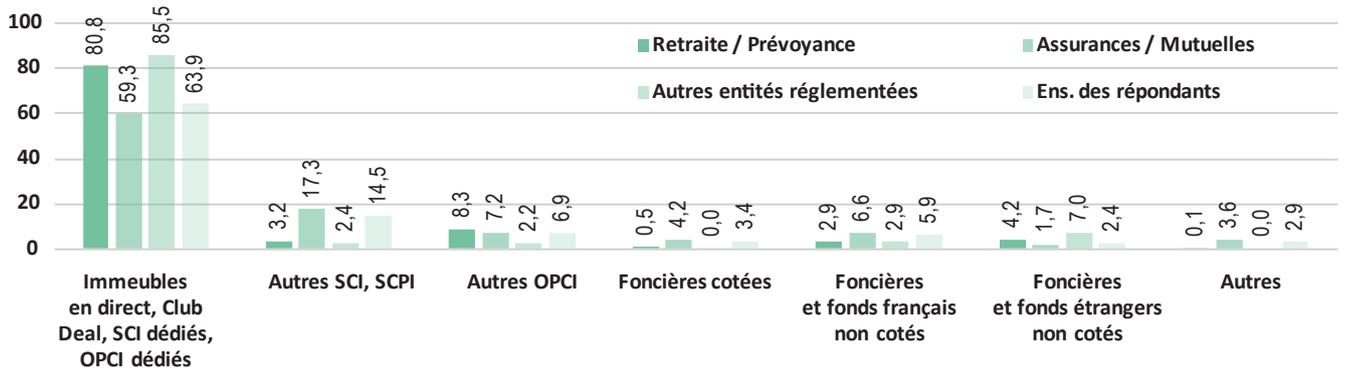
2023 (+9,1 points de pourcentage), pour atteindre 34,2 % et repasser ainsi devant les obligations de court terme qui représentent un peu moins d'un cinquième des liquidités détenues par les répondants à l'Enquête. La remontée observée sur les OPCM monétaires est en grande partie portée par les institutions de prévoyance et les caisses de retraite, tandis que les obligations de court terme restent en très large majorité détenues par les compagnies d'assurance et mutuelles.

Seules les autres entités réglementées et les entités de plus petite taille gardent une part importante de leurs liquidités sous forme de dépôts à vue.

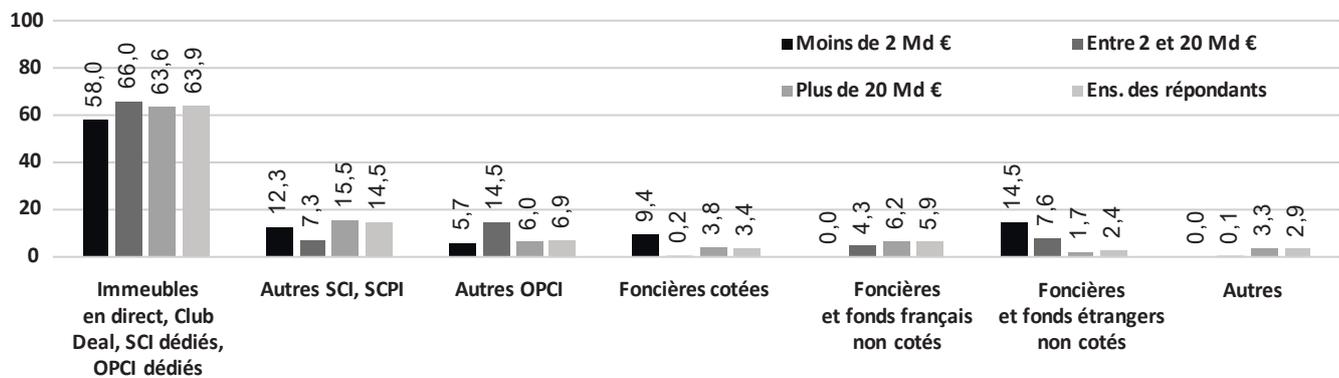
IMMOBILIER

Répartition par type

RÉPARTITION DES ACTIFS LIQUIDES DANS LES PORTEFEUILLES PAR TYPE D'ACTIFS SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DE L'IMMOBILIER PAR TYPE			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Immeubles en direct, Club Deal, SCI dédiés, OPCI dédiés	3.9%	87 437	63.9%
Autres SCI, SCPI	0.9%	19 885	14.5%
Autres OPCI	0.4%	9 482	6.9%
Foncières cotées	0.2%	4 703	3.4%
Foncières et fonds français non cotés	0.4%	8 106	5.9%
Foncières et fonds étrangers non cotés	0.2%	3 347	2.4%
Autres	0.2%	3 969	2.9%
TOTAL	6.2%	136 929	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

Dans un contexte inflationniste, l'immobilier et les fonds infrastructures peuvent être utilisés pour protéger son portefeuille contre la montée des prix. Ainsi la part de l'immobilier dans le portefeuille des répondants à l'Enquête avait augmenté de 1 point de pourcentage en 2022 pour atteindre 6,7 %. En 2023, les niveaux d'inflation étant très largement redescendus, pour atteindre 4,1 % en fin d'année en France, nous avons également pu observer une baisse de 0,5 point de pourcentage de la part de l'immobilier dans le portefeuille des institutionnels français.

Il convient de noter que cette baisse a également eu lieu dans le cadre d'un marché en difficultés avec la remontée des taux et son impact sur les niveaux de prix et les volumes de transactions en 2023.

Près de quatre cinquièmes du montant total de ces investissements restent concentrés chez les assureurs (79,4 %). Quelle que soit la famille institutionnelle et la taille de portefeuille, les actifs immobiliers restent très majoritairement détenus

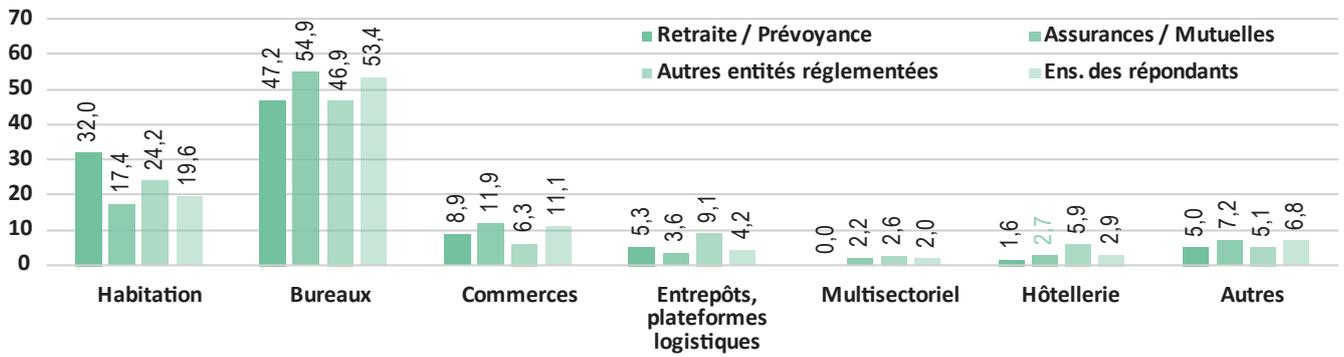
en direct ou sous forme de véhicules dédiés (63,9 % en 2023 contre 64,1 % en 2022). A noter toutefois une baisse de cette proportion avec la taille des portefeuilles gérés.

OPCI et fonds non cotés sont privilégiés par les plus petits investisseurs. Investir via des fonds ouverts leur permet de diversifier plus aisément leurs actifs immobiliers, de déléguer la gestion à des équipes structurées pour suivre les biens, d'être aux côtés d'autres institutionnels, et de sélectionner plus facilement le segment où ils souhaitent se positionner : bureaux, mais aussi logements, commerces, logistiques. Les investissements peuvent également porter sur une région précise, ou être thématiques : santé, étudiants, senior,...

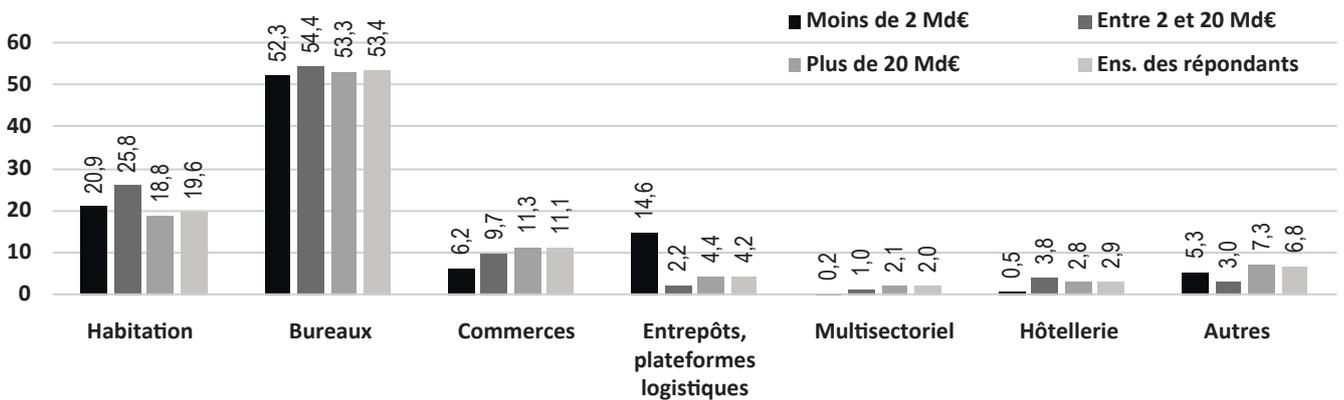
Les fonds français non cotés ne sont plus automatiquement privilégiés par les institutionnels. De plus en plus d'investissements se font au travers de véhicules de droit européen, qui tendent à devenir le standard.

Répartition par segment

RÉPARTITION DES ACTIFS IMMOBILIERS DANS LES PORTEFEUILLES PAR SEGMENT SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DE L'IMMOBILIER PAR SEGMENT			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Habitation	1.2%	26 812	19.6%
Bureaux	3.3%	73 182	53.4%
Commerces	0.7%	15 183	11.1%
Entrepôts, plateformes logistiques	0.3%	5 812	4.2%
Multisectoriel	0.1%	2 694	2.0%
Hôtellerie	0.2%	3 927	2.9%
Autres	0.4%	9 318	6.8%
TOTAL	6.2%	136 929	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

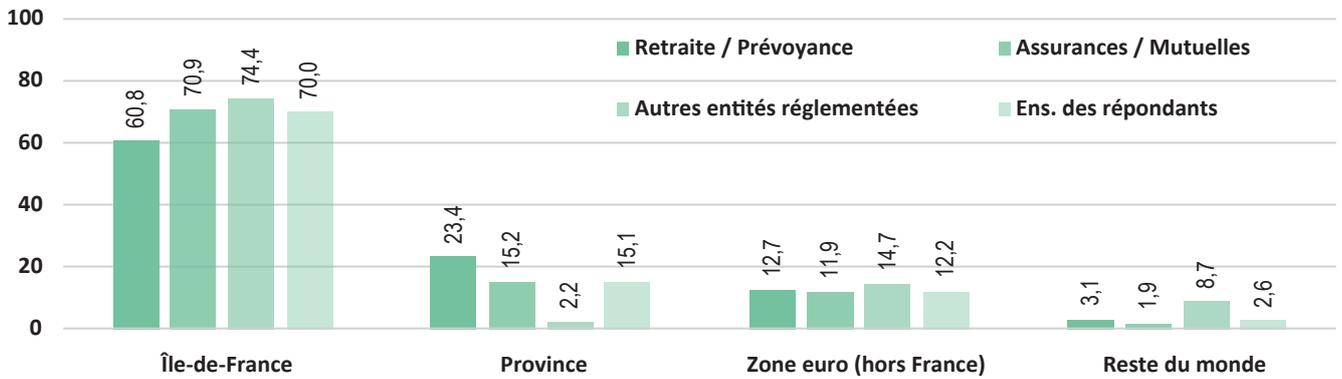
La baisse de la part de l'immobilier de bureaux dans le total des placements immobiliers des investisseurs institutionnels français, observée depuis quelques années (-4 points de pourcentage en 2021 et -1,8 point de pourcentage en 2022) s'est arrêtée cette année. En effet, la part des bureaux est restée stable en 2023 et ces derniers continuent de représenter plus de la moitié de la valeur des placements immobilier des investisseurs institutionnels français. La baisse des valorisations, sous l'effet de

la hausse des taux et amplifiée par l'évolution des usages (Flex office et télétravail), explique en partie ce mouvement.

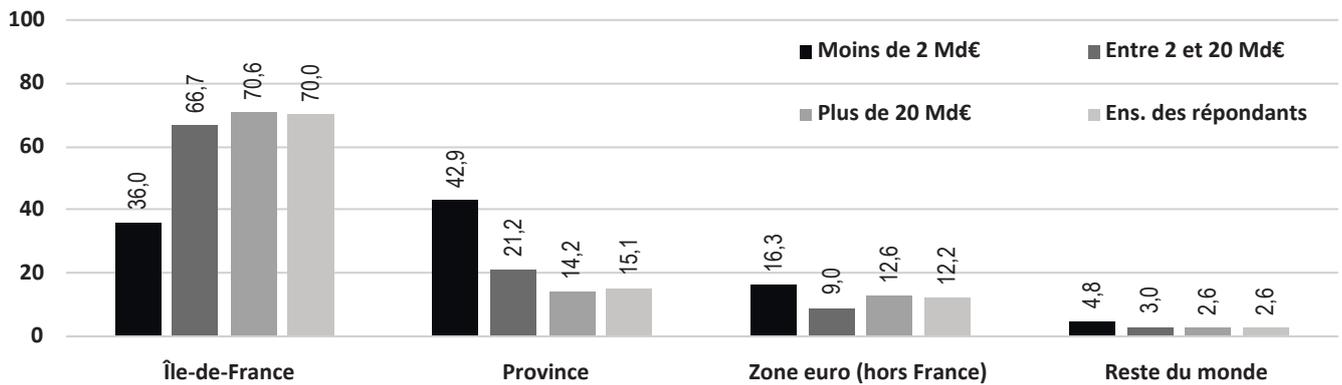
Concernant les autres segments, la répartition reste très proche de ce qui était observé l'année passée. L'immobilier de logement arrive en seconde position en représentant 19,6 % du total des placements immobiliers (contre 19,8 % en 2022) et est suivi par les commerces (11,1 % en 2023, contre 11,5 % en 2022).

Répartition par zone géographique

RÉPARTITION DES ACTIFS IMMOBILIERS DANS LES PORTEFEUILLES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES (PART DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

RÉPARTITION DE L'IMMOBILIER PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Île de France	4.3%	95 843	70.0%
Province	0.9%	20 734	15.1%
Zone euro (ex France)	0.8%	16 758	12.2%
Reste du Monde	0.2%	3 595	2.6%
TOTAL	6.2%	136 929	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

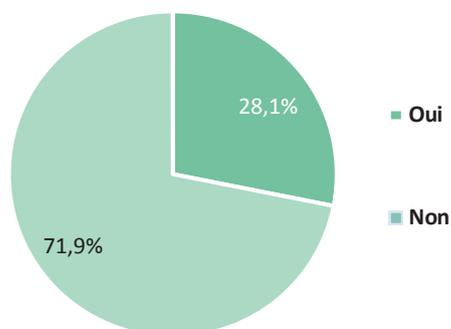
Pour la troisième année consécutive, on peut observer une baisse du poids de l'Île-de-France dans le total des placements immobiliers des investisseurs institutionnels français. Après avoir baissé de 0,6 points de pourcentage en 2021 et 2,1 points de pourcentage en 2022, le poids de l'Île-de-France a encore baissé de 2,4 points de pourcentage cette année, tout en restant largement dominant (70 %).

Outre la baisse des valeurs plus importante en Île-de-France qu'en région, le mouvement de décentralisation anticipé, suite à la crise sanitaire, aussi bien pour l'immobilier de bureaux que pour

l'immobilier de logement, commence peut-être à avoir un impact sur les investissements des investisseurs institutionnels dans l'immobilier de Province. En effet la part de ces derniers dans le montant total des investissements immobiliers a de son côté continué de progresser de 1,3 point de pourcentage en 2023 (après 2,1 points de pourcentage en 2022), pour atteindre 15,1 % (contre 11,8 % avant la crise sanitaire).

Les investissements dans la Zone Euro, hors de France, représentent 12,2 % du total (contre 11,2 % en 2022).

Etes-vous favorable à l'introduction d'une part d'endettement dans votre poche immobilier ? (en % du nombre de répondants)



71,9 % des répondants (contre 63,9 % l'année passée) déclarent ne pas être favorables à introduire une part d'endettement dans leur immobilier. Pour mémoire, quand elle est mise en œuvre, celle-ci est souvent limitée au nécessaire levier de financement dans les OPCI... que beaucoup veulent voir plafonné à 40 %.

Il s'agit d'une augmentation non négligeable par rapport aux années précédentes. En effet, en 2018, la part des investisseurs faisant appel au crédit était à peu près équivalente à celle qui ne finance ses actifs immobiliers qu'avec des fonds propres sans faire appel à un endettement, ou probablement par réinvestissement de cessions.

Source : Enquête Af2i 2024

► GESTIONS ALTERNATIVES

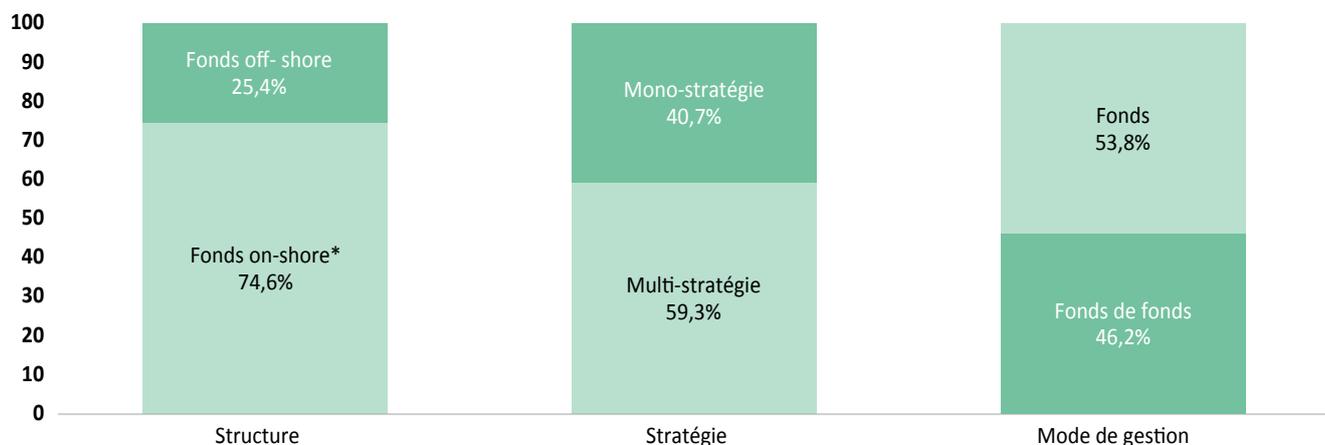
VALEUR DU PORTEFEUILLE DE PRODUITS DE GESTION ALTERNATIVE (EN M€)

Selon la famille d'institutionnels				
	Retraite / Prévoyance	Assurances / Mutuelles	Autres entités réglementées	Ens. des répondants
Montant en M€	745	3 366	185	4 297

Selon la taille de portefeuilles				
	Moins de 2 Md€	Entre 2 et 20 Md€	Plus de 20 Md€	Ens. des répondants
Montant en M€	120	1 294	2 883	4 297

Source : Enquête Af2i 2024

GESTION ALTERNATIVE PAR SUPPORT DE GESTION (PART DES ENCOURS DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



* Sont considérés comme fonds *on-shore*, tous les fonds qui ne sont pas domiciliés dans des destinations dites "*off-shore*" en raison de la fiscalité avantageuse qui les caractérise.

Source : Enquête Af2i 2024

La part des gestions alternatives reste marginale dans les portefeuilles (0,2 %), et reste stable depuis 4 ans.

La part de fonds *off-shore* dans la gestion alternative continue de baisser de manière significative et atteint 25,4 % (contre 35,9 % en 2022). Les institutionnels privilégiant les fonds *on-shore*, qui sont pour l'essentiel des structures FIA.

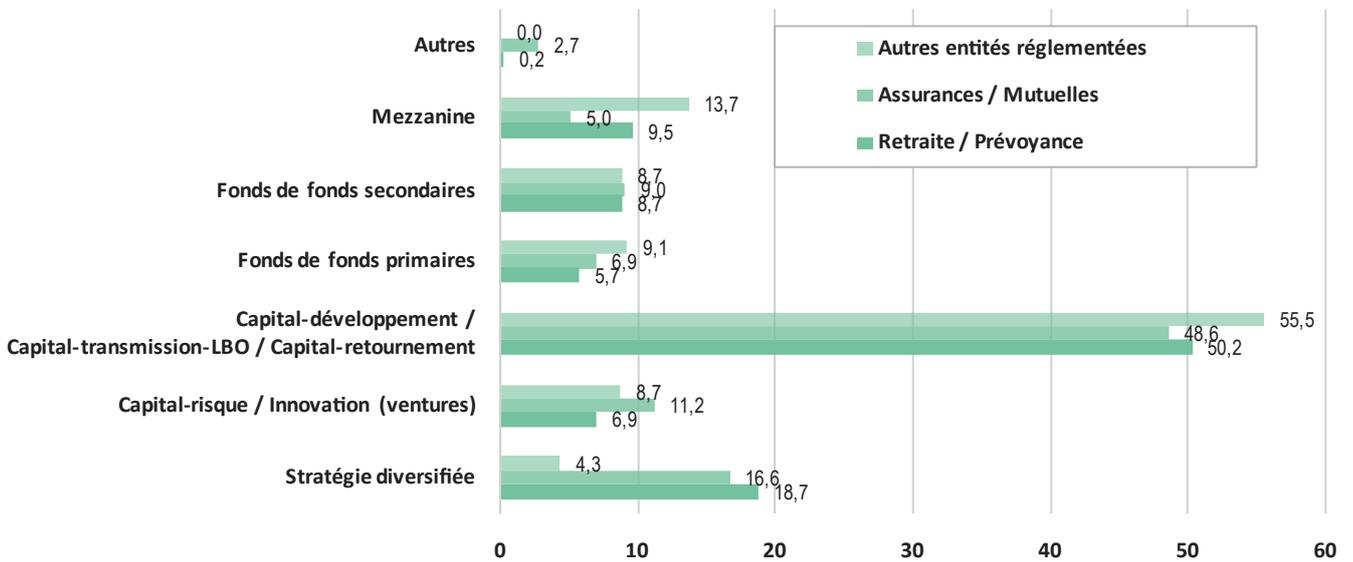
Les fonds multi-stratégies continuent de représenter un peu plus de la moitié des encours dans

la gestion alternative (59,3 % contre 56 % en 2022). Les institutionnels privilégient ceux qui ont défini un niveau maximum de *draw-down*.

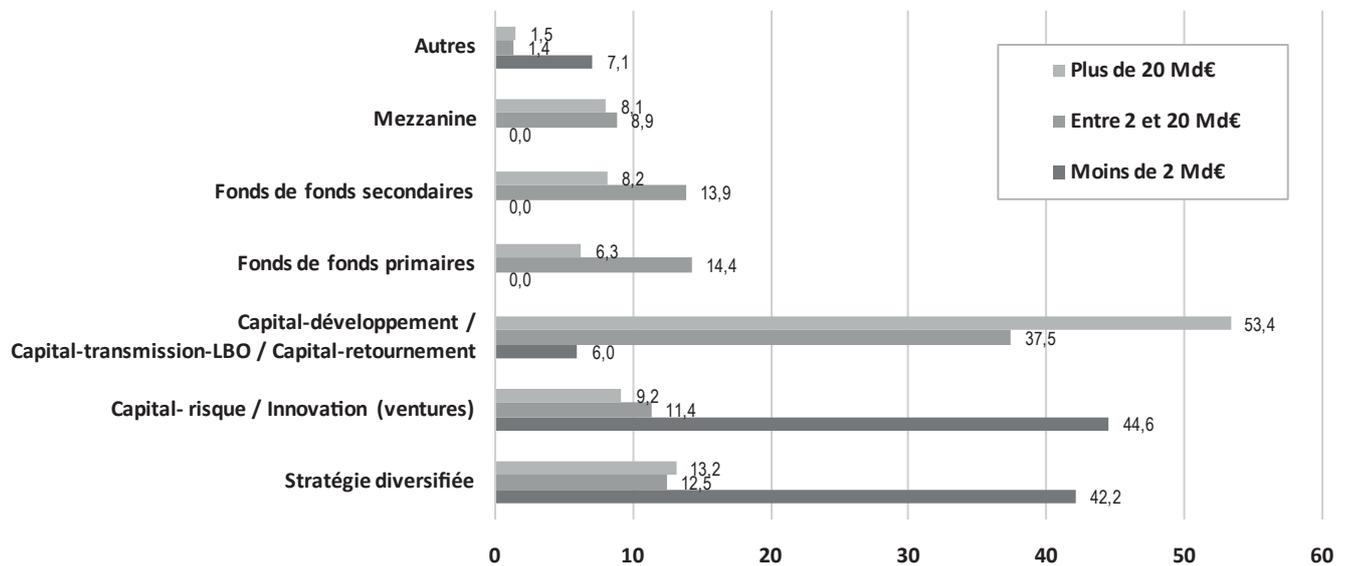
Contrairement à l'année passée, les encours de fonds de fonds sont légèrement inférieurs en 2023 aux encours de fonds. Les institutionnels les utilisent principalement pour conserver une poche de gestion alternative, avec un niveau de volatilité constant.

► CAPITAL-INVESTISSEMENT

RÉPARTITION DES ACTIFS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT DANS LES PORTEFEUILLES PAR STRATÉGIE SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES
(PART DES ENCOURS DANS LA CLASSE D'ACTIFS EN %)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

CAPITAL-INVESTISSEMENT PAR STRATÉGIE			
	Part dans les actifs totaux	Montant en M€	Part dans la classe d'actifs
Stratégie diversifiée	0.23%	5 165	13.3%
Capital-risque / Innovation (ventures)	0.17%	3 814	9.9%
Capital-développement / Capital-transmission-LBO / Capital-retournement	0.89%	19 657	50.8%
Fonds de fonds primaires	0.13%	2 853	7.4%
Fonds de fonds secondaires	0.16%	3 443	8.9%
Mezzanine	0.14%	3 157	8.2%
Autres	0.03%	607	1.6%
TOTAL	1.74%	38 697	100.0%

Source : Enquête Af2i 2024

Les fonds de capital-investissement continuent de jouer à plein leur rôle de soutien à l'économie française. Les investisseurs institutionnels, en tant qu'investisseurs de long terme, continuent de répondre présents sur l'investissement en capitaux propres pour accompagner et refinancer leurs participations et pour permettre à des entreprises familiales et à des start-up de financer leurs projets.

En 2023, les investissements des répondants à l'Enquête dans le non coté, via les outils de capital investissements, continuent de progresser. Ces derniers sont en hausse de 14,8 % en 2023 (contre

14,6 % en 2022) pour atteindre 38,7 Md€. Ce taux de croissance est en ligne avec les statistiques de l'EIOPA, qui font apparaître un taux de croissance de 8,9 % des placements des assureurs français dans des fonds de capital investissement en 2023. Pour mémoire, 71 % des placements dans le non coté sont concentrés chez les assureurs.

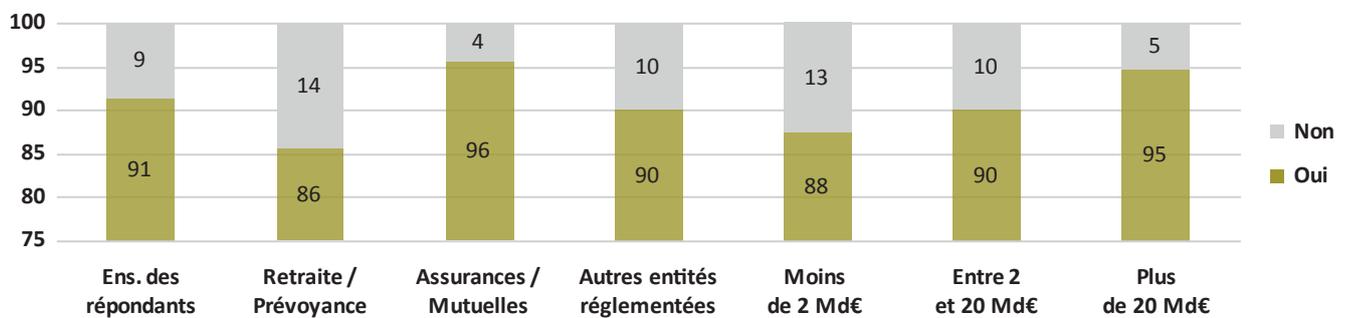
Le montant total des investissements dans des fonds de capital-investissement des assureurs français est deux fois supérieur à ce qu'on peut observer en Allemagne (17 Md€) et six fois supérieur au montant italien (6 Md €).

IV Techniques de gestion

► PROCESSUS DE GESTION ACTIF-PASSIF

AVEZ-VOUS UN PROCESSUS DE GESTION ACTIF-PASSIF ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



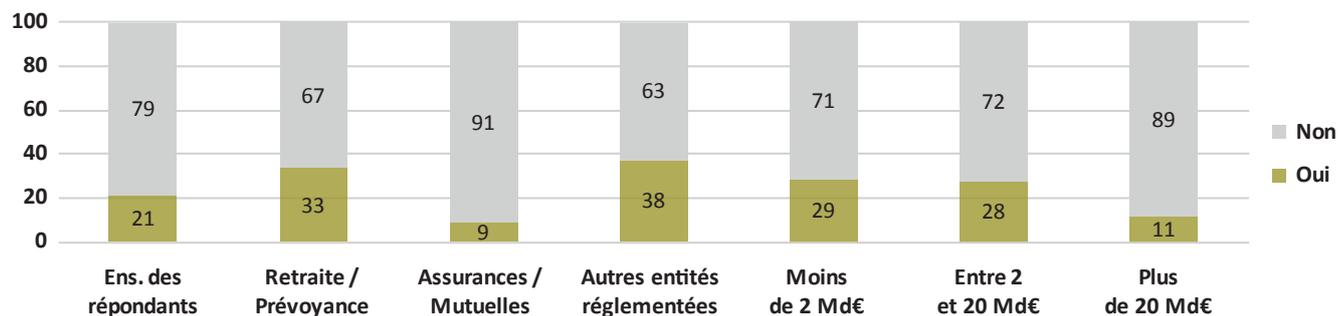
Source : Enquête Af2i 2024

La très grande majorité des répondants à l'Enquête (91 %) déclarent posséder un processus de gestion actif-passif. Cette proportion atteint 96 % pour les assurances / mutuelles et augmente avec la taille

des portefeuilles : 88 % pour les investisseurs dont la taille portefeuille est inférieure à 2 Md€ contre 95 % pour les investisseurs dont la taille de portefeuille est supérieure à 20 Md€.

SI OUI, AVEC L'AIDE D'UN CONSULTANT ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

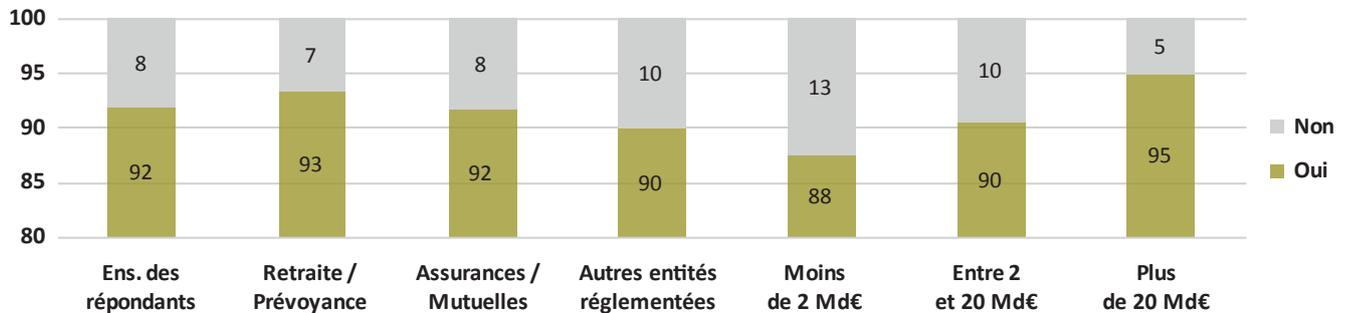
Parmi les répondants à l'Enquête qui ont un processus de gestion actif-passif, seulement 21 % font appel à un consultant. Ce sont principalement les

autres entités réglementées et les investisseurs dont la taille portefeuille est inférieure à 2 Md€ (respectivement 38 % et 29 %).

► ALLOCATION STRATÉGIQUE

AVEZ-VOUS UN PROCESSUS D'ALLOCATION STRATÉGIQUE ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



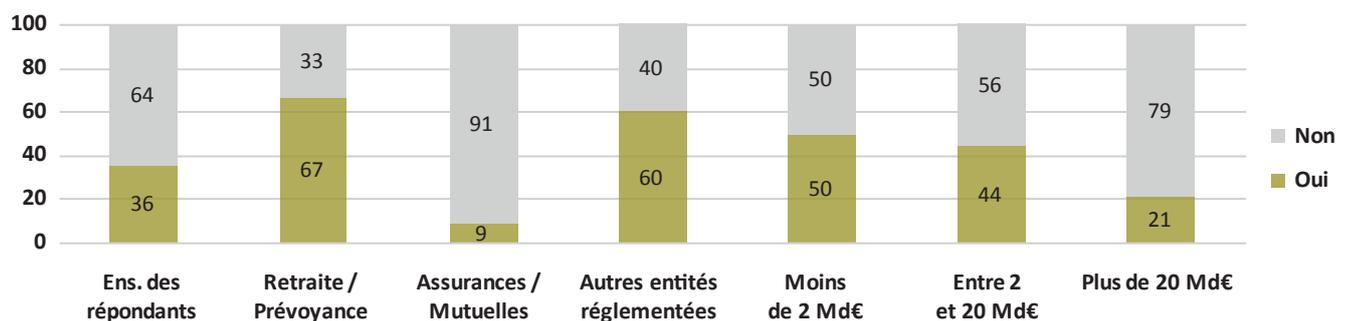
Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, les membres de l'Af2i étaient interrogés sur le fait d'avoir un processus d'allocation stratégique en place. La très grande majorité des répondants (92 % contre 91 % l'année passée) a déclaré avoir un processus d'allocation stratégique. Comme pour le processus de gestion

actif-passif et dans le même ordre de grandeur, la proportion augmente avec la taille des portefeuilles : 88 % pour les investisseurs dont la taille portefeuille est inférieure à 2 Md€ contre 95 % pour les investisseurs dont la taille de portefeuille est supérieure à 20 Md€.

SI OUI, AVEC L'AIDE D'UN CONSULTANT ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

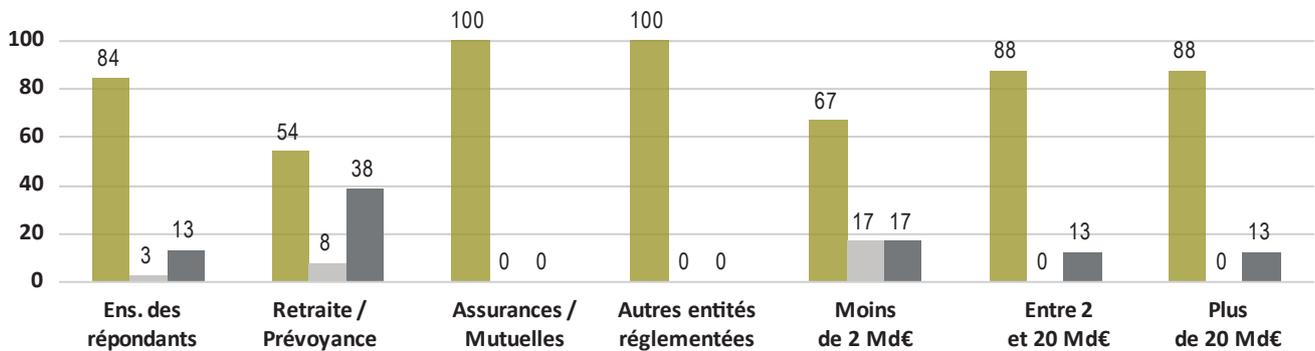


Source : Enquête Af2i 2024

Parmi les investisseurs institutionnels qui ont une allocation stratégique, ceux qui effectuent cette allocation stratégique avec l'aide d'un consultant restent moins nombreux (36 %), mais on note une hausse significative de cette proportion depuis

deux ans : +10 points de pourcentage en 2022 et +7 points de pourcentage en 2023. Chez les assureurs et mutuelles, seuls 9 % ont déclaré réaliser leur allocation stratégique avec l'aide d'un consultant.

À QUELLE FRÉQUENCE RÉVISEZ-VOUS VOS ALLOCATIONS STRATÉGIQUES ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT DES ALLOCATIONS STRATÉGIQUES PAR FAMILLE
 ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

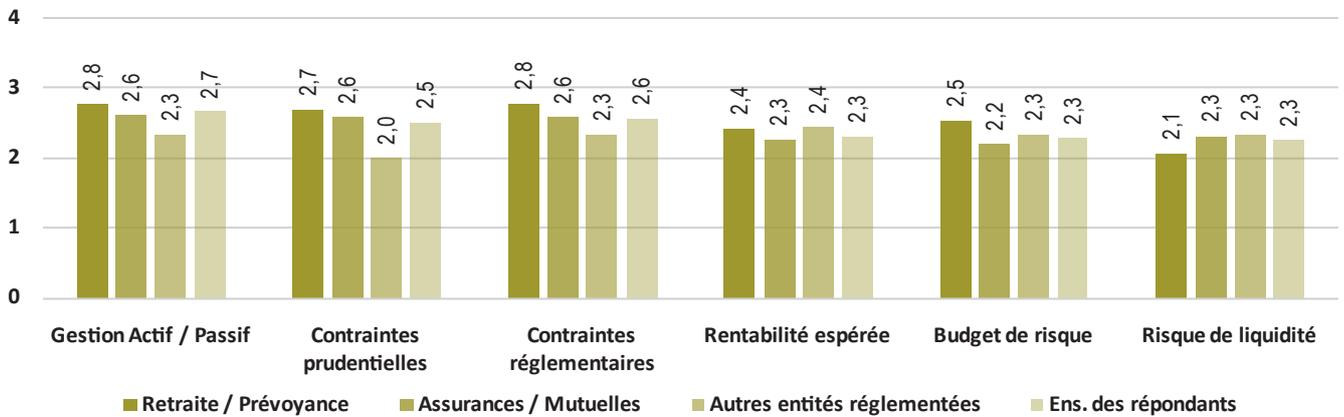


Source : Enquête Af2i 2024

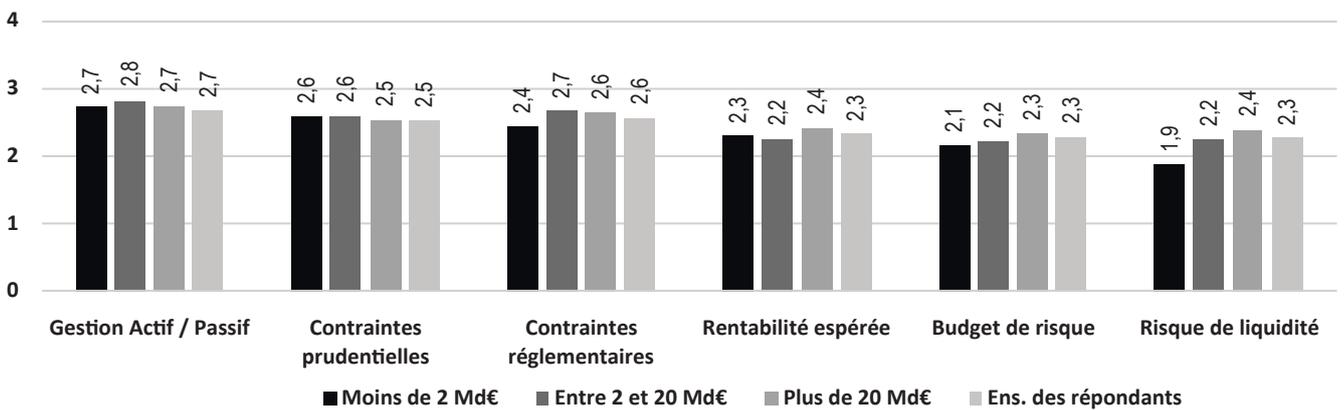
Concernant la fréquence de révision de l'allocation stratégique, elle reste annuelle pour la plupart des investisseurs. Toutefois, pour un certain nombre

caisses de retraite, institutions de prévoyance ou petits investisseurs (portefeuilles inférieurs à 2 Md€), elle est souvent révisée tous les deux ans, voire plus.

IMPORTANCE DES PARAMÈTRES PRIS EN COMPTE
 DANS L'ALLOCATION STRATÉGIQUE PAR FAMILLE D'INSTITUTIONNELS
 (PRÉFÉRENCE DE 1 À 3)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

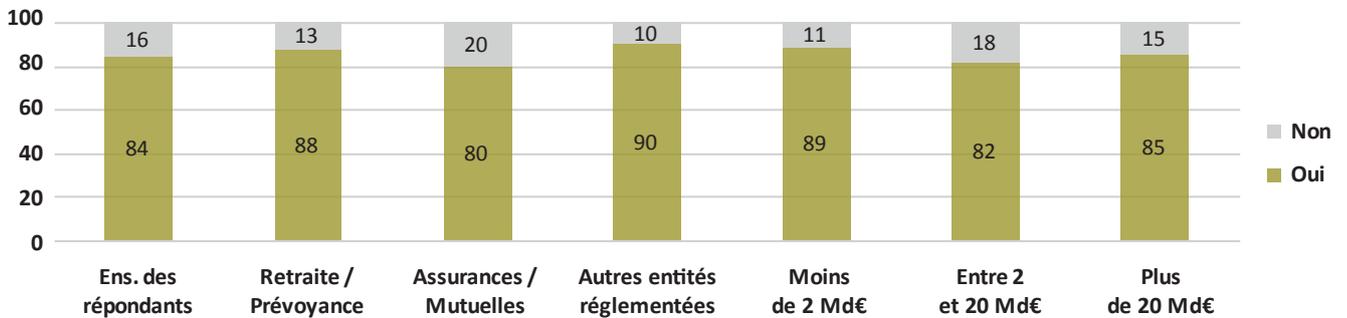
Très clairement, l'allocation stratégique est modélisée dès le départ sous dimensions multiples. Les enjeux de gestion actif-passif et les contraintes réglementaires restent les deux critères majeurs. C'est particulièrement vrai pour les assureurs et mutuelles avec la directive Solvabilité II qui est venue renforcer la gestion actif-passif dans le cadre d'un

modèle nécessitant d'allouer des fonds propres au regard des risques encourus par l'assureur. Sans que cela soit encore très formalisé, un nombre croissant d'institutionnels regardent dans quelle mesure il est possible d'intégrer au niveau de l'allocation stratégique des paramètres extra-financiers : les réflexions portent principalement sur des données Climat.

► ALLOCATION TACTIQUE

AVEZ-VOUS UN PROCESSUS D'ALLOCATION TACTIQUE D'ACTIFS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



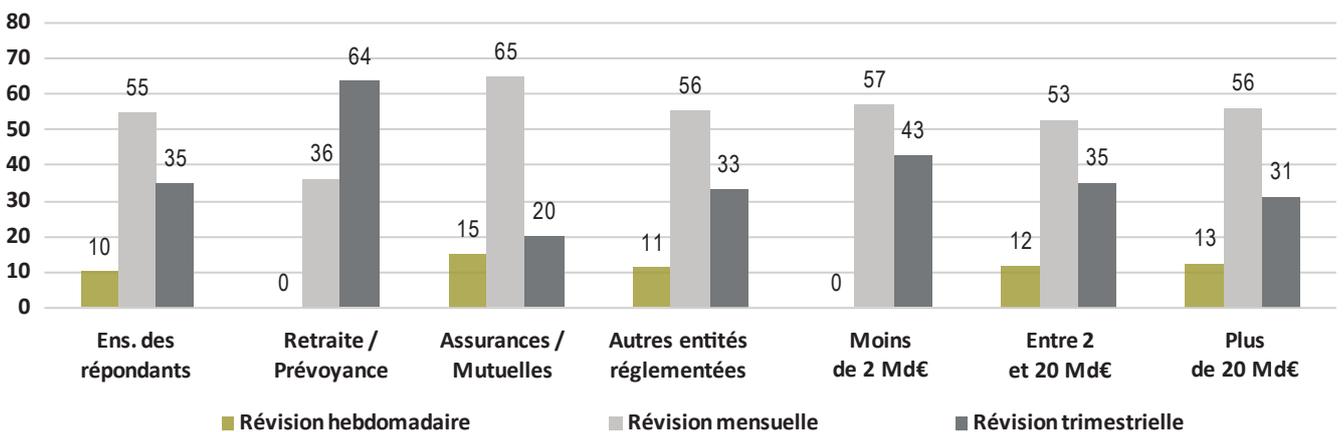
Source : Enquête Af2i 2024

Quelle que soit la famille d'investisseurs institutionnels ou la taille de portefeuille, la vaste majorité des

répondants à l'Enquête (84% en moyenne) déclare avoir un processus d'allocation tactique d'actifs.

À QUELLE FRÉQUENCE RÉVISEZ-VOUS VOTRE ALLOCATION TACTIQUE D'ACTIFS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT UNE ALLOCATION TACTIQUE PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

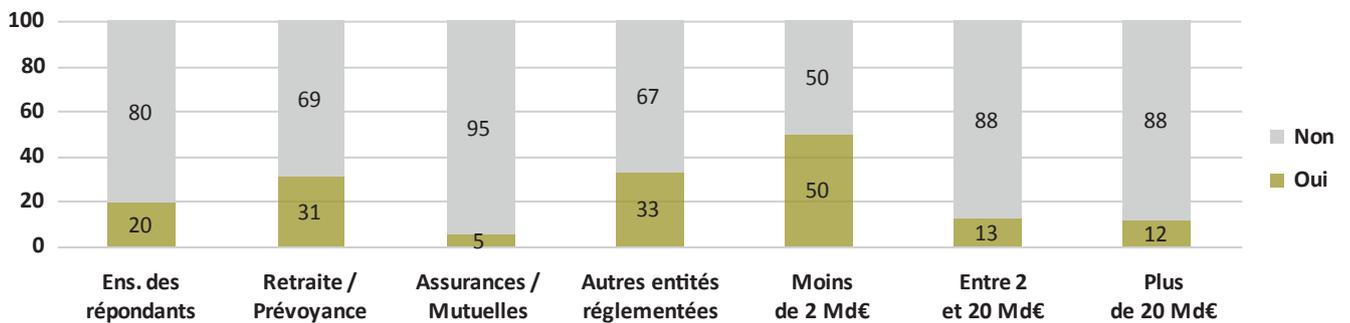


Source : Enquête Af2i 2024

La majorité des répondants à l'Enquête (90 %) ayant un processus d'allocation tactique d'actifs révisent cette allocation de manière mensuelle ou trimestrielle. Toutefois, si aucun investisseur dont

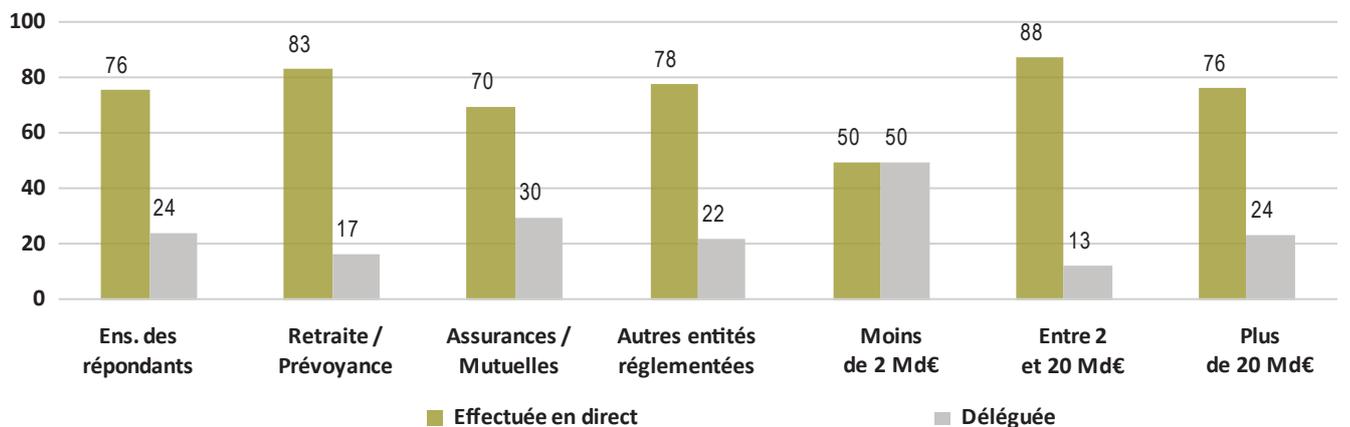
le portefeuille est inférieur à 2 Md€ ne déclare réviser son allocation tactique de manière hebdomadaire, la proportion passe à 12 % et 13 % pour les autres investisseurs institutionnels.

L'ALLOCATION TACTIQUE EST-ELLE EFFECTUÉE AVEC L'AIDE D'UN CONSULTANT ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT UNE ALLOCATION TACTIQUE PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

L'ALLOCATION TACTIQUE EST-ELLE EFFECTUÉE DE FAÇON DIRECTE OU DÉLÉGUÉE ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT UNE ALLOCATION TACTIQUE PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

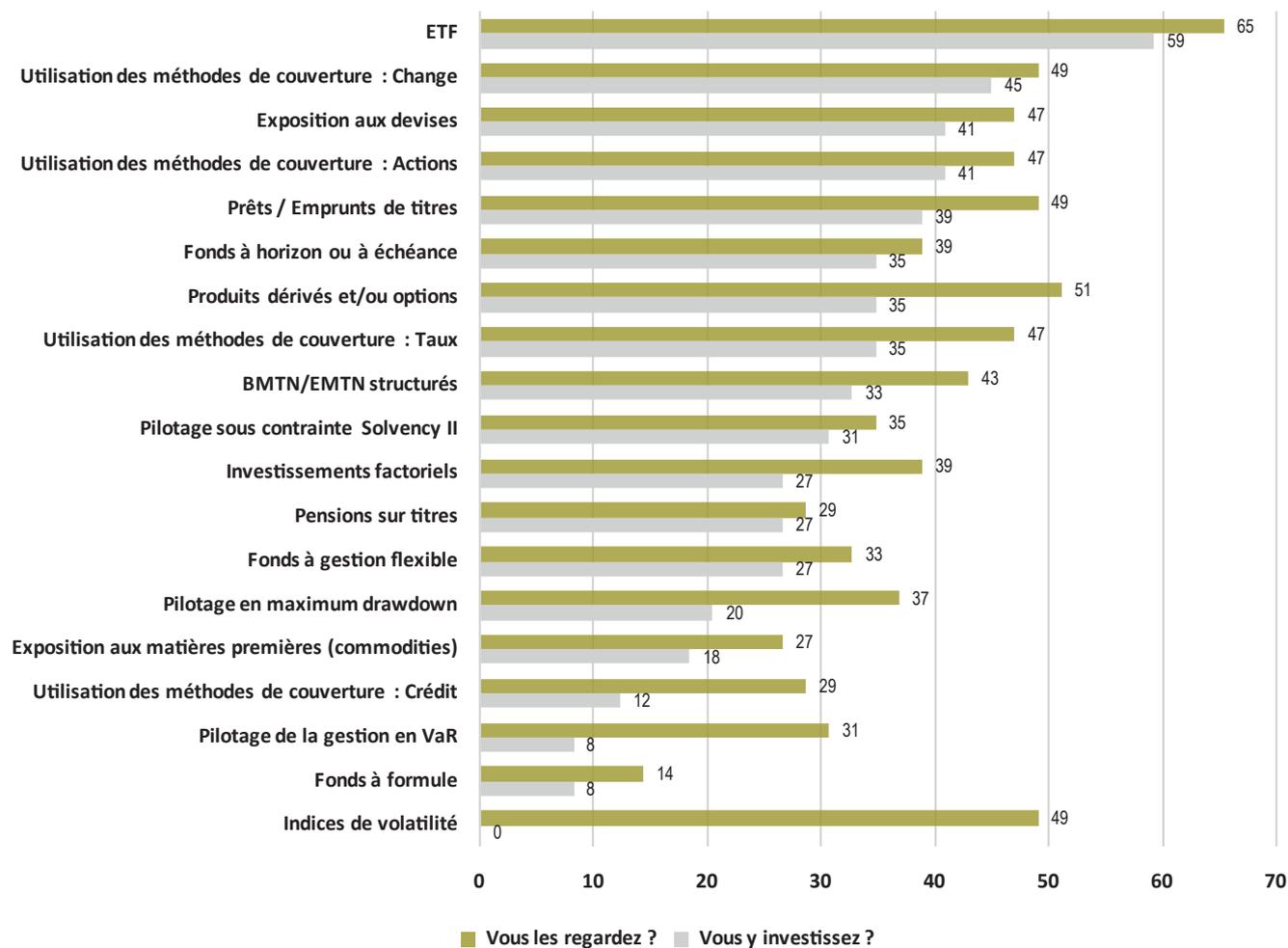
L'allocation stratégique est définie au niveau de l'institutionnel : c'est logique dans la mesure où elle intègre des données sur le passif, fournies par la Direction de l'Actuariat, des éléments de contraintes prudentielles intéressant la Direction Comptable, et divers paramètres émanant de la Direction des Investissements et de la Direction des Risques... sous validation des instances dans la mesure où c'est... stratégique. L'allocation tactique est quant à elle beaucoup plus centrée sur le porte-

feuille d'actifs, et se construit à partir de scénarios macro-économiques, et d'anticipations de performance et de volatilité des différentes classes d'actifs. Elle peut donc être plus aisément déléguée, soit à un consultant, soit à une société de gestion, qui dispose de modèles d'allocation de portefeuilles. Chez les investisseurs de plus petite taille (portefeuille inférieur à 2 Md€), 50 % effectuent leur allocation tactique de façon déléguée.

► **OPINION SUR DIVERS PRODUITS ET TECHNIQUES**

OPINIONS SUR DIVERS PRODUITS ET TECHNIQUES

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS À LA QUESTION)



Source : Enquête Af2i 2024

Les ETF sont totalement intégrés comme l'outil clef de la gestion passive, avec des utilisations multiples : instrument de *market-timing* pour les uns, moyen d'investir simplement sur des marchés méconnus pour d'autres, voire positionnement structurel sur un indice de marché... et souvent un mixte de ces trois composantes. Si 65 % des répondants disent être investis en ETF (contre 60 % l'année passée), un pourcentage également important (59 %) dit s'y intéresser, en recherche le plus souvent d'une gestion dynamique de la poche passive du portefeuille. Structurellement, les ETF sont perçus comme des solutions solides, flexibles, avec un faible niveau de frais de gestion.

Un nombre significatif d'institutionnels utilisent des stratégies de couverture. C'est largement le cas sur les changes (dans la mesure où il y a exposition en devises), sur les marchés actions, et dans une moindre mesure sur le risque de taux. Contrairement à l'année passée, la couverture contre le risque de change est passée devant les actions. L'objectif cité est de minimiser les risques de perte de valeur sur les actifs. Moins de marque d'intérêt à l'inverse sur la couverture crédit, considérée comme complexe, très technique et souvent onéreuse.

Certains produits techniques sont encore peu utilisés mais regardés de près et relativement bien compris : indices de volatilité et investissements factoriels en premier lieu. Les stratégies d'investissement factoriel, auxquelles on associe souvent les gestions smart beta, ont le plus souvent été développées conjointement par la recherche académique, les professionnels de la gestion et les directions d'investissement des investisseurs institutionnels. L'objectif au travers de ce type d'investissement est double : surperformer et/ou optimiser les risques des indices pondérés par la capitalisation boursière des titres et capter les primes de marché de manière adéquate.

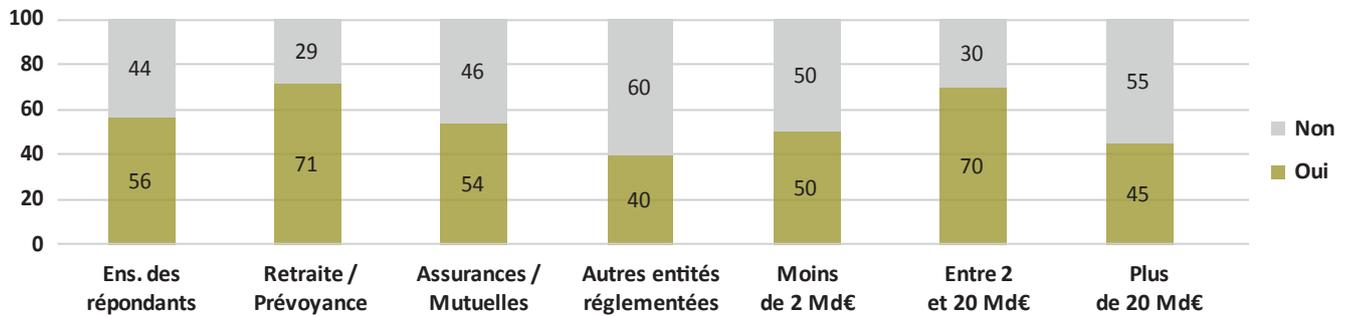
Si l'utilisation d'EMTN structurés concerne plutôt les portefeuilles de taille inférieure à 2 milliards, le pilotage de la gestion en Value-at-Risk se retrouve plutôt chez les acteurs de la retraite complémentaire et les assureurs, au même titre que le pilotage sous contrainte Solvabilité II.

Nous avons demandé aux membres de l'Af2i cette année si leur institution investissait en Bitcoin ou dans d'autres cryptomonnaies. Aucune institution n'a répondu positivement.

► **INDICATEURS ET RÈGLES DE GESTION**

AVEZ-VOUS UN OU DES INDICATEURS DE RÉFÉRENCE POUR VOTRE GESTION GLOBALE ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



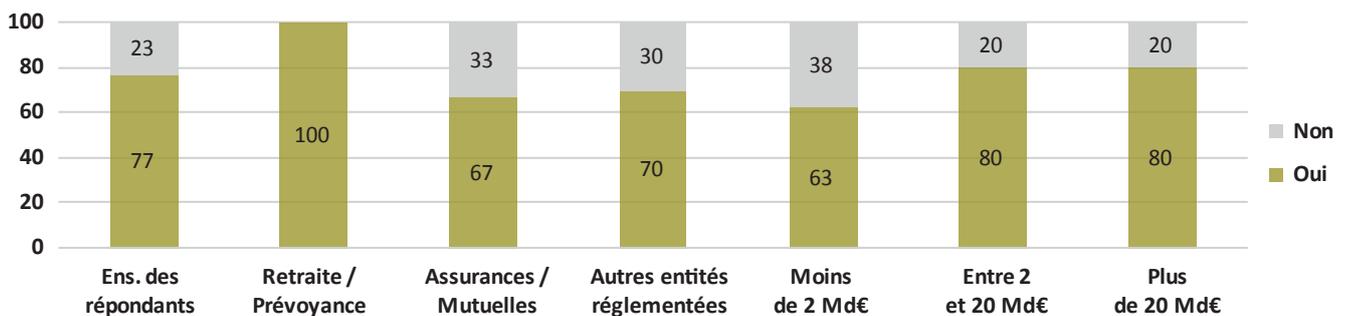
Source : Enquête Af2i 2024

Comme l'année passée, plus de la moitié des investisseurs institutionnels interrogés (56 % contre 60 %

l'année passée) déclarent avoir un ou des indicateurs de référence pour leur gestion globale.

AVEZ-VOUS DES INDICATEURS DE RÉFÉRENCE POUR CHACUN DE VOS PORTEFEUILLES ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

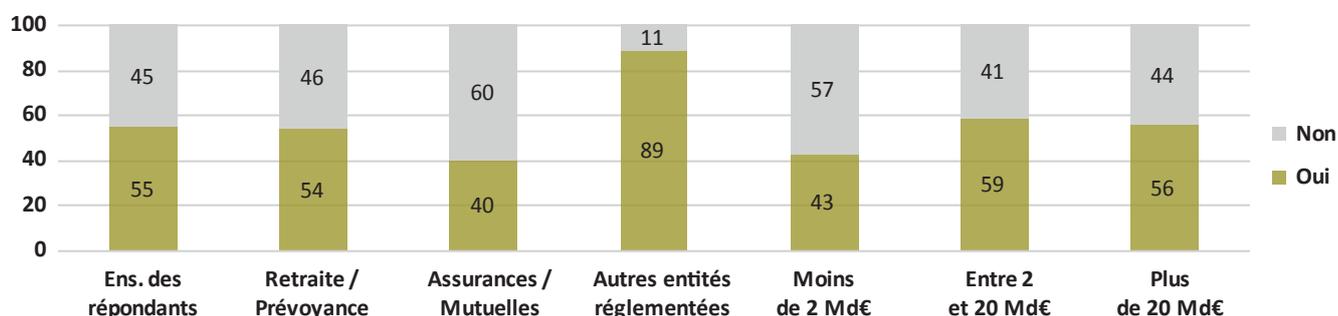


Source : Enquête Af2i 2024

Si plus des trois quarts des investisseurs institutionnels déclarent avoir des indicateurs de référence pour chacun de leurs portefeuilles, il reste surprenant que le quart restant recon-

naissent ne pas en avoir. Toutes les caisses de retraite et institutions de prévoyance déclarent avoir des indicateurs de référence pour chaque portefeuille.

**AVEZ-VOUS DES RÈGLES ÉCRITES EN MATIÈRE
DE MARGES DE MANŒUVRE PAR RAPPORT À UN OU DES INDICATEURS DE RÉFÉRENCE ?**
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

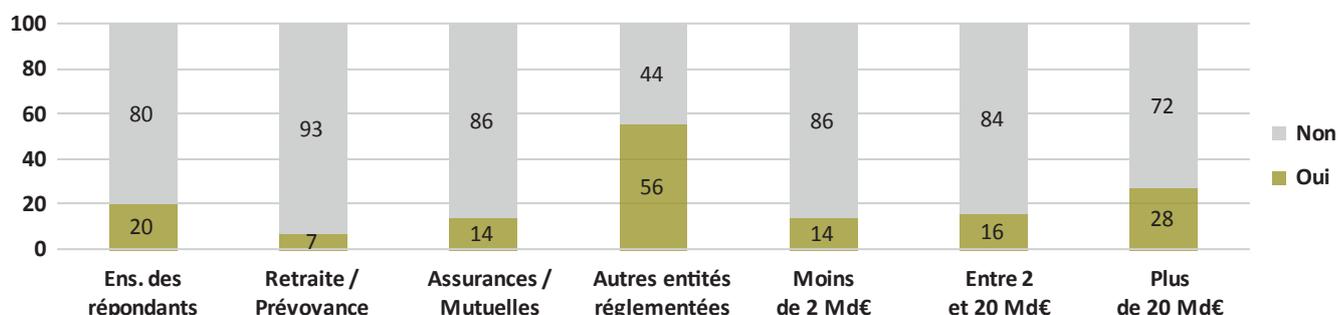


Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, un peu plus de la moitié des répondants à l'Enquête (55 %) déclare disposer de marges de manœuvre par rapport à un

ou des indicateurs de référence. La proportion est nettement plus importante chez les autres entités réglementées (89 %).

AVEZ-VOUS DES RÈGLES ÉCRITES EN MATIÈRE DE REBALANCEMENT DE PORTEFEUILLE ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Le rebalancement de portefeuille, c'est-à-dire le recalage permanent sur une allocation d'actifs cible, par cession d'une fraction des actifs qui ont le plus performé, se conçoit dans le cadre de fonds d'épargne retraite ou salariale, ou pour

des Unités de Compte, mais n'a pas de raison d'être, sauf exception, pour un portefeuille institutionnel dans son ensemble. D'où un niveau de réponses négatives à 80 % (contre 85 % l'année passée).

V Perspectives 2024

► ALLOCATION STRATÉGIQUE GLOBALE

NOTE MÉTHODOLOGIQUE

Dans cette section, les tableaux « en moyenne des répondants » présentent la somme des parts en pourcentages de la classe d'actifs dans le portefeuille pour chaque catégorie (« baisse », « stable » ou « hausse ») divisée par la somme des parts en pourcentages de la classe d'actifs dans le portefeuille de l'ensemble des répondants à la question. La taille globale des portefeuilles n'est pas prise en compte.

Les tableaux « en proportion des actifs » tiennent compte de la taille globale des portefeuilles. Ils présentent la somme des montants gérés par classe d'actifs par l'ensemble des investisseurs de chaque catégorie (« baisse », « stable » ou « hausse ») divisée par la somme des montants gérés par classe d'actifs par l'ensemble des répondants à la question.

Étant donné la variabilité des taux de réponses d'une classe d'actifs à une autre, les comparaisons entre la question générale et les questions plus précises portant sur une catégorie d'actifs doivent donc être menées avec précaution. Veuillez également vous reporter au préambule méthodologique. Les commentaires formulés dans cette partie portent à chaque fois sur les 2 tableaux qui précèdent (tableau en moyenne des répondants et tableau en proportion des actifs).

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	27%	65%	8%	Stable
Participations	2%	85%	14%	Stable
Obligations	5%	44%	51%	Hausse
Convertibles	44%	55%	1%	Stable
Prêts	5%	64%	30%	Stable
Liquidités	34%	59%	7%	Stable
Immobilier	25%	64%	11%	Stable
Infrastructures	15%	62%	23%	Stable
Gestions alternatives	48%	45%	7%	Baisse
Capital-inv.	6%	59%	36%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	9%	90%	2%	Stable
Participations	0%	36%	64%	Hausse
Obligations	6%	70%	24%	Stable
Convertibles	19%	81%	0%	Stable
Prêts	9%	86%	5%	Stable
Liquidités	35%	59%	7%	Stable
Immobilier	15%	80%	4%	Stable
Infrastructures	1%	86%	13%	Stable
Gestions alternatives	27%	72%	1%	Stable
Capital-inv.	2%	81%	17%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

Cette première question a été renseignée par 54 répondants (contre 55 l'année passée), ce qui représente un taux de réponse égal à 82 % en nombre de répondants. Les actifs gérés par ces 54 répondants représentent les deux tiers du montant total des actifs gérés par l'ensemble des répondants de l'enquête.

Dans un contexte de reprise marquée sur les marchés actions, de repli de l'inflation et de retour de performances positives sur les marchés obligataires, les perspectives d'évolution de portefeuille des investisseurs institutionnels français redeviennent stables, surtout en moyenne des répondants, c'est-à-dire sans tenir compte de la taille des portefeuilles.

Si, l'année passée, quatre classes d'actifs étaient caractérisées par des perspectives d'évolutions à la

hausse ou à la baisse en moyenne des répondants, nous n'en retrouvons plus que deux cette année : les obligations à la hausse (comme l'année dernière) et les produits de gestions alternatives à la baisse.

Quelle que soit la classe d'actifs, quand des perspectives d'évolution sont orientées à la hausse ou à la baisse, cela reste, comme les années précédentes, relativement peu marqué. La stabilité règne.

Cette stabilité est également très prononcée, en tenant compte de la taille des actifs gérés, c'est-à-dire sur le deuxième tableau ci-dessus en proportion des actifs gérés. En effet, sur beaucoup de classes d'actifs elle dépasse les 80 % et atteint même 90 % sur les actions, malgré la très bonne performance observée sur l'année.

► ALLOCATION STRATÉGIQUE GLOBALE PAR FAMILLE D'INVESTISSEURS

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - RETRAITE / PREVOYANCE - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	17%	72%	11%	Stable
Participations	0%	31%	69%	Hausse
Obligations	11%	55%	34%	Stable
Convertibles	54%	46%	0%	Baisse
Prêts	13%	85%	2%	Stable
Liquidités	33%	67%	0%	Stable
Immobilier	0%	84%	16%	Stable
Infrastructures	0%	55%	45%	Stable
Gestions alternatives	2%	98%	0%	Stable
Capital-inv.	0%	80%	20%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - RETRAITE / PREVOYANCE - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	6%	90%	3%	Stable
Participations	0%	15%	85%	Hausse
Obligations	7%	63%	30%	Stable
Convertibles	40%	60%	0%	Stable
Prêts	4%	95%	0%	Stable
Liquidités	42%	58%	0%	Stable
Immobilier	0%	92%	8%	Stable
Infrastructures	0%	39%	61%	Hausse
Gestions alternatives	2%	98%	0%	Stable
Capital-inv.	0%	52%	48%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

Les institutions de retraite et de prévoyance sont la seule famille d'institutionnels à ne pas indiquer vouloir augmenter la part d'obligations dans leurs portefeuilles, alors même qu'elles sont moins exposées que les assurances et mutuelles en raison des

contraintes réglementaires. Par ailleurs, comme l'année passée, elles sont nettement plus nombreuses à indiquer vouloir augmenter la part d'infrastructures dans leur portefeuille, notamment en tenant compte de la taille des actifs gérés.

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - ASSURANCES / MUTUELLES - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	32%	56%	12%	Stable
Participations	2%	83%	15%	Stable
Obligations	4%	39%	57%	Hausse
Convertibles	27%	73%	0%	Stable
Prêts	6%	64%	30%	Stable
Liquidités	41%	54%	5%	Stable
Immobilier	35%	56%	9%	Stable
Infrastructures	17%	52%	32%	Stable
Gestions alternatives	61%	27%	12%	Baisse
Capital-inv.	9%	55%	36%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - ASSURANCES / MUTUELLES - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	8%	90%	3%	Stable
Participations	0%	36%	64%	Hausse
Obligations	9%	62%	29%	Stable
Convertibles	13%	87%	0%	Stable
Prêts	11%	86%	4%	Stable
Liquidités	27%	65%	9%	Stable
Immobilier	21%	77%	2%	Stable
Infrastructures	2%	84%	14%	Stable
Gestions alternatives	37%	62%	1%	Stable
Capital-inv.	3%	90%	8%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

On observe comme les années précédentes une forte stabilité des intentions de placements des compagnies d'assurance et mutuelles, en raison notamment des contraintes réglementaires. En proportion des actifs, seule une classe d'actifs présente une perspective d'évolution à la hausse,

ce sont les participations, qui, pour mémoire, ne représentent une part non négligeable du portefeuille que chez les assureurs et mutuelles.

En revanche, comme pour les autres acteurs, nous observons une stabilité marquée sur les actions.

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - AUTRES ENTITES REGLEMENTEES - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	38%	62%	0%	Stable
Participations	0%	100%	0%	Stable
Obligations	0%	47%	53%	Hausse
Convertibles	0%	40%	60%	Hausse
Prêts	0%	57%	43%	Stable
Liquidités	26%	63%	11%	Stable
Immobilier	2%	77%	21%	Stable
Infrastructures	18%	77%	6%	Stable
Gestions alternatives	81%	19%	0%	Baisse
Capital-inv.	0%	51%	49%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - AUTRES ENTITES REGLEMENTEES - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance
Actions	11%	89%	0%	Stable
Participations	0%	100%	0%	Stable
Obligations	0%	90%	10%	Stable
Convertibles	0%	100%	0%	Stable
Prêts	0%	83%	17%	Stable
Liquidités	63%	36%	0%	Baisse
Immobilier	0%	88%	12%	Stable
Infrastructures	0%	98%	2%	Stable
Gestions alternatives	64%	36%	0%	Baisse
Capital-inv.	0%	71%	29%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

L'échantillon des « autres entités réglementées » est assez hétérogène.

Il est toutefois intéressant de noter que les répondants à l'Enquête envisagent de baisser de manière conséquente leur part de gestions alternatives (en moyenne des répondants et en proportion des actifs).

A la lecture des 2 tableaux ci-dessus, il est à constater que ce sont les répondants à l'Enquête les plus petits qui envisagent en 2024 une hausse de leurs investissements dans les obligations et les convertibles. A contrario les investisseurs les plus importants anticipent sur 2024 une baisse de leurs liquidités.

► ACTIONS (PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DANS LES ALLOCATIONS)

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - ACTIONS - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Zone euro	18%	70%	12%	Stable
Europe occidentale hors zone euro	15%	80%	4%	Stable
Amérique du Nord	2%	68%	30%	Stable
Japon	13%	74%	14%	Stable
Asie-Pacifique hors Japon	2%	93%	5%	Stable
Marchés émergents	15%	68%	17%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - ACTIONS - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Zone euro	35%	61%	4%	Stable
Europe occidentale hors zone euro	3%	96%	1%	Stable
Amérique du Nord	1%	71%	29%	Stable
Japon	3%	90%	7%	Stable
Asie-Pacifique hors Japon	1%	98%	1%	Stable
Marchés émergents	11%	67%	22%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

Comme l'année passée, nous observons une très forte stabilité des intentions de placements des investisseurs institutionnels français concernant l'allocation géographique de leurs investissements

en actions. Sur toutes les régions les intentions restent stables, aussi bien en moyenne des répondants, qu'en proportion des actifs gérés.

► OBLIGATIONS (PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DANS LES ALLOCATIONS)

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - OBLIGATIONS - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Investment Grade	9%	62%	28%	Stable
Non Investment Grade / High Yield	13%	69%	18%	Stable
Non noté	10%	89%	1%	Stable
Taux fixes				
Taux fixes	5%	72%	23%	Stable
Taux variables				
Taux variables	31%	69%	1%	Stable
Indexées Inflation	6%	88%	7%	Stable
Produits structurés	6%	61%	33%	Stable
Souverain et assimilés				
Souverain et assimilés	15%	60%	25%	Stable
Obligations sécurisées				
Obligations sécurisées	1%	94%	5%	Stable
Corporate financières				
Corporate financières	16%	77%	7%	Stable
Corporate non financières	16%	60%	25%	Stable
Emergents	0%	90%	10%	Stable
Produits structurés	15%	82%	3%	Stable
Titrisation	8%	92%	0%	Stable
Moins d'un an				
Moins d'un an	28%	67%	6%	Stable
1-3 ans				
1-3 ans	25%	74%	2%	Stable
3-5 ans				
3-5 ans	15%	75%	10%	Stable
5-7 ans				
5-7 ans	3%	69%	28%	Stable
7-10 ans				
7-10 ans	9%	60%	31%	Stable
10-15 ans				
10-15 ans	11%	51%	38%	Stable
+15 ans				
+15 ans	18%	59%	22%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - OBLIGATIONS - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Investment Grade	4%	82%	14%	Stable
Non Investment Grade / High Yield	14%	64%	22%	Stable
Non noté	8%	82%	11%	Stable
Taux fixes	8%	83%	9%	Stable
Taux variables	5%	94%	1%	Stable
Indexées Inflation	0%	95%	5%	Stable
Produits structurés	3%	89%	8%	Stable
Souverain et assimilés	30%	63%	6%	Stable
Obligations sécurisées	1%	61%	38%	Stable
Corporate financières	22%	70%	8%	Stable
Corporate non financières	8%	34%	57%	Hausse
Emergents	0%	98%	2%	Stable
Produits structurés	9%	90%	1%	Stable
Titrisation	1%	99%	0%	Stable
Moins d'un an	27%	72%	1%	Stable
1-3 ans	17%	83%	0%	Stable
3-5 ans	4%	65%	31%	Stable
5-7 ans	0%	92%	8%	Stable
7-10 ans	1%	89%	11%	Stable
10-15 ans	2%	63%	34%	Stable
+15 ans	6%	73%	22%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

De manière encore plus marquée que l'année passée, on observe également une très forte stabilité

des perspectives d'évolution sur la composition des portefeuilles obligataires.

► LIQUIDITÉS (PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DANS LES ALLOCATIONS)

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - MONETAIRE - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
OPC monétaire / court terme	14%	72%	14%	Stable
OPC Trésorerie longue	3%	97%	0%	Stable
Obligataire court terme	66%	34%	0%	Baisse
Dépôts et comptes à terme	34%	37%	30%	Stable
Comptes sur livret	22%	57%	21%	Stable
TCN, bons du trésor	27%	48%	24%	Stable
Dépôts à vue	40%	50%	10%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - MONETAIRE - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
OPC monétaire / court terme	14%	78%	8%	Stable
OPC Trésorerie longue	14%	86%	0%	Stable
Obligataire court terme	93%	7%	0%	Baisse
Dépôts et comptes à terme	7%	16%	77%	Hausse
Comptes sur livret	3%	25%	72%	Hausse
TCN, bons du trésor	3%	29%	68%	Hausse
Dépôts à vue	11%	87%	1%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

Dans un contexte toujours marqué par un certain nombre d'incertitudes sur les évolutions de marché, on continue de voir apparaître une légère augmentation des perspectives d'évolution sur les liquidités

pour les plus grands investisseurs. Toutefois les résultats sur les liquidités restent à interpréter avec beaucoup de prudence étant donné la faible représentativité des réponses, en montants d'actifs gérés.

► IMMOBILIER (PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DANS LES ALLOCATIONS)

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - IMMOBILIER - CLASSES D'ACTIFS (EN MOYENNE DES RÉPONDANTS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Immeubles en direct, Club Deal, SCI dédiées	22%	70%	7%	Stable
SCI, SCPI	10%	79%	12%	Stable
OPCI	3%	94%	3%	Stable
Foncières cotées SIIC	6%	94%	0%	Stable
Fonds FR non cotés	0%	95%	5%	Stable
Fonds étrangers non cotés	4%	94%	2%	Stable
Habitations	16%	75%	9%	Stable
Bureaux	28%	64%	8%	Stable
Commerces	16%	84%	0%	Stable
Entrepôts, plateformes logistiques	0%	94%	6%	Stable
Multisectoriel	0%	100%	0%	Stable
Hôtellerie	0%	84%	16%	Stable
Île-de-France	21%	71%	8%	Stable
Province	8%	90%	2%	Stable
Zone euro (ex France)	4%	91%	5%	Stable
Reste du monde	5%	95%	0%	Stable

Source : Enquête Af2i 2024

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION - IMMOBILIER - CLASSES D'ACTIFS (EN PROPORTION DES ACTIFS)				
	Baisse	Stable	Hausse	Tendance
Immeubles en direct, Club Deal, SCI dédiées	24%	71%	5%	Stable
SCI, SCPI	37%	55%	7%	Stable
OPCI	15%	75%	9%	Stable
Foncières cotées SIIC	27%	73%	0%	Stable
Fonds FR non cotés	0%	98%	2%	Stable
Fonds étrangers non cotés	4%	68%	28%	Stable
Habitations	17%	77%	6%	Stable
Bureaux	55%	42%	4%	Baisse
Commerces	36%	64%	0%	Stable
Entrepôts, plateformes logistiques	0%	93%	7%	Stable
Multisectoriel	0%	100%	0%	Stable
Hôtellerie	0%	89%	11%	Stable
Île-de-France	25%	71%	4%	Stable
Province	1%	94%	4%	Stable
Zone euro (ex France)	15%	74%	11%	Stable
Reste du monde	24%	76%	0%	Stable

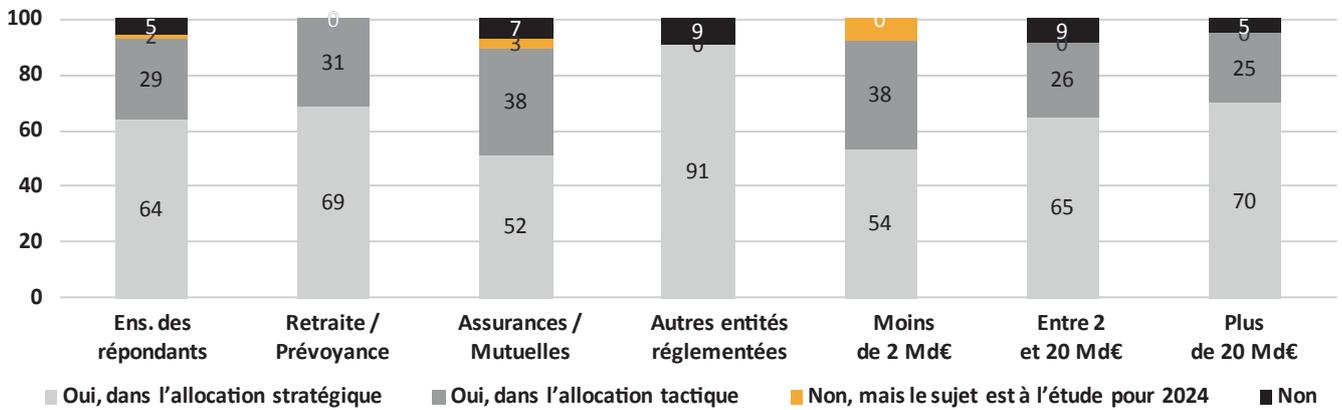
Source : Enquête Af2i 2024

Sur l'immobilier, la stabilité continue de largement dominer.

► PRISE EN COMPTE DE L'INFLATION

L'INFLATION EST-ELLE PRISE EN COMPTE DANS VOS ALLOCATIONS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



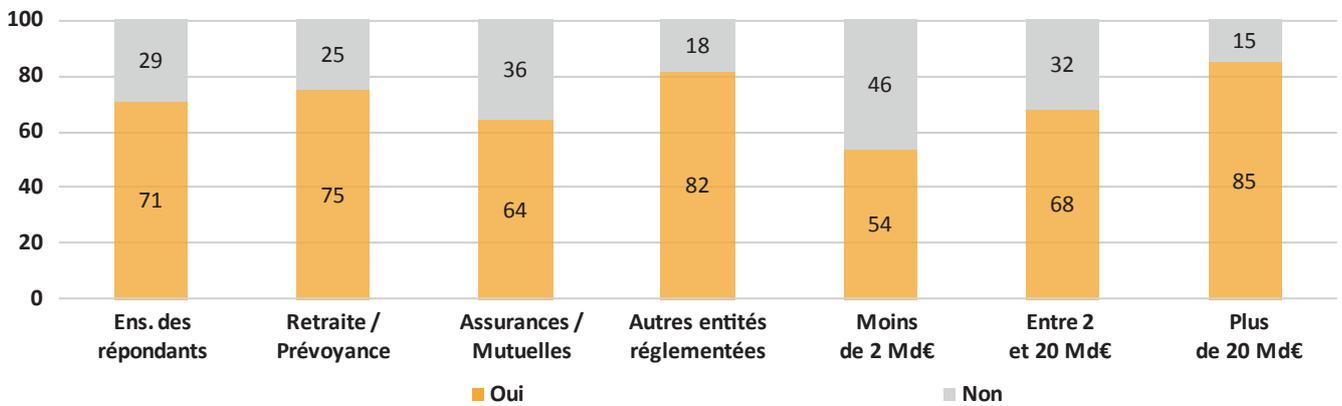
Source : Enquête Af2i 2024

Comme nous l'avons déjà rappelé, l'année 2023 a été marquée par un repli de l'inflation après les pics observés en 2022, notamment suite au déclenchement du conflit en Ukraine. Elle reste toutefois élevée et était toujours au-dessus des

4 % en France en fin d'année 2023. C'est pourquoi, la très grande majorité des répondants à l'Enquête (93 % contre 85 % l'année passée) prennent maintenant en compte l'inflation dans leurs allocations.

CONSIDÉREZ-VOUS QUE VOTRE PORTEFEUILLE EST SUFFISAMMENT PROTÉGÉ CONTRE UNE REPRISE ÉVENTUELLE DE L'INFLATION ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

71 % des répondants à l'Enquête (contre 67 % l'année passée) considèrent que leur portefeuille est suffisamment protégé contre une reprise éventuelle de l'inflation. Cette proportion augmente avec la taille des portefeuilles et atteint 85 % pour les investisseurs dont le portefeuille est supérieur à 20 Md€.

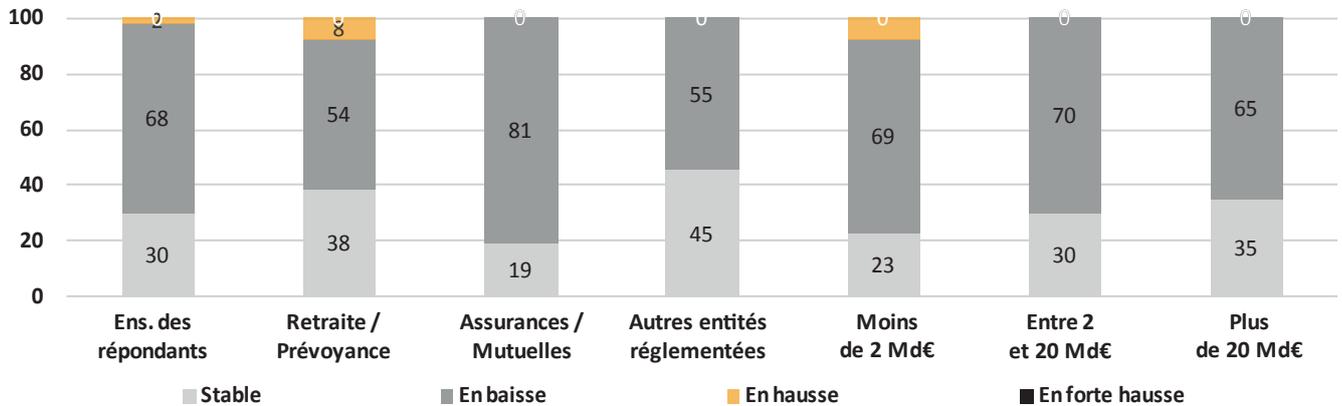
Malgré le contexte de poussée inflationniste, nous n'observons pas cette année d'augmentation de la

proportion d'investisseurs qui considèrent que leur portefeuille n'est pas suffisamment protégé contre une reprise de l'inflation.

Ils sont toujours un tiers à considérer qu'ils ne sont pas suffisamment protégés, cette proportion étant plus importante chez les investisseurs de plus petite taille.

QUELLES SONT VOS ANTICIPATIONS D'INFLATION À TROIS ANS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



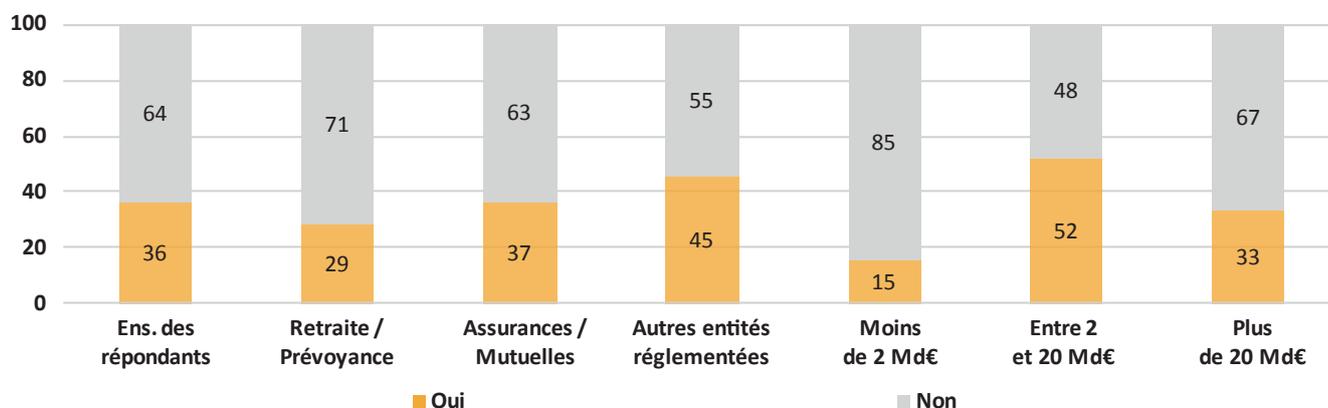
Source : Enquête Af2i 2024

Avec le repli de l'inflation en 2023, nous pouvons observer un très net inversement de tendance sur les anticipations à trois ans des répondants à l'Enquête. Contrairement à ce qui était observé l'année passée, ils sont maintenant une très large majorité (98 %) à anticiper une baisse de l'inflation à trois ans.

Nous avons également demandé aux membres de l'Af2i cette année s'ils pouvaient donner un chiffre approximatif pour leur anticipation du taux d'inflation à trois ans. Parmi ceux qui ont répondu à la question, la moitié a cité un chiffre supérieur ou égal à 2,5 %. La moyenne des chiffres cités s'élève à 2,42 %.

AVEZ-VOUS RENFORCÉ SUR L'ANNÉE 2023 LA PROTECTION DE VOTRE PORTEFEUILLE CONTRE L'INFLATION ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

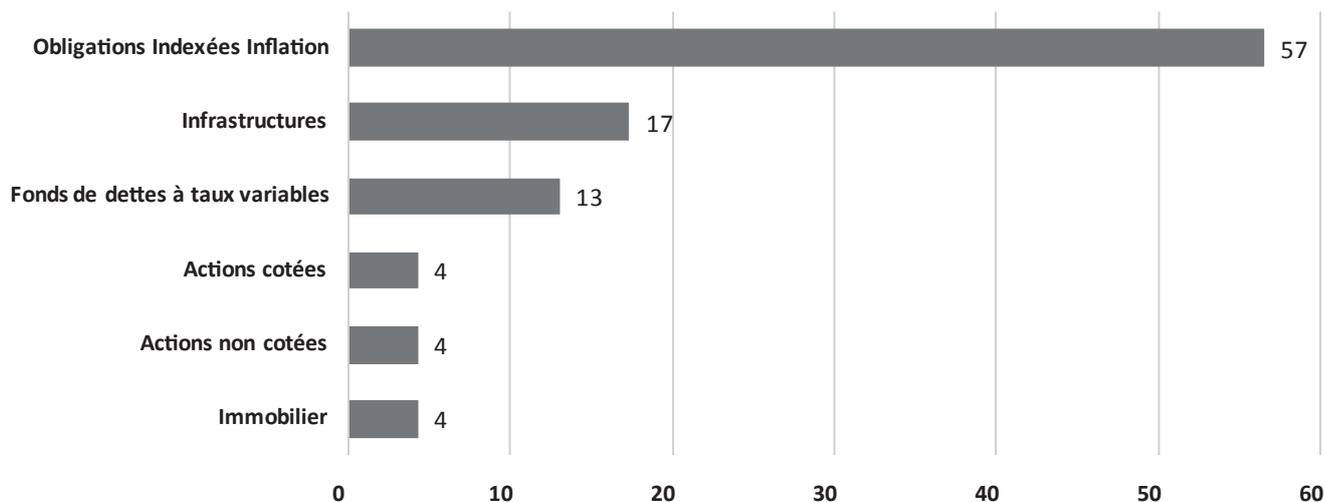


Source : Enquête Af2i 2024

Tandis qu'en 2022, 60 % des investisseurs institutionnels interrogés avaient déclaré avoir renforcée la protection de leur portefeuille contre l'inflation au cours de l'année, ils ne sont plus que 36 % en 2023.

Cela s'explique en partie par le repli de l'inflation en 2023, mais également par le fait que la protection des portefeuilles a déjà largement été renforcée au cours de ces dernières années.

SI OUI, AU TRAVERS DE QUELLES CLASSES D'ACTIFS PRINCIPALEMENT ?
(EN % DU NOMBRE D'INVESTISSEURS AYANT RÉPONDU OUI À LA QUESTION PRÉCÉDENTE)



Source : Enquête Af2i 2024

Pour ceux qui l'ont fait, comme les années précédentes, le premier instrument utilisé, de très loin par

rapport aux autres, est celui de l'obligation indexée sur l'inflation.

VI ISR / ESG

La raison d'être d'un investisseur institutionnel est de gérer ses investissements avec pour objectif d'honorer, à tous moments et dans la durée, ses engagements. La vision de long terme est donc par essence une « ardente obligation », sans oublier l'objectif premier ou fiduciaire de rendement financier des actifs gérés.

Être structurellement engagé dans une dynamique de finance durable et responsable est désormais une dimension incontournable. Les investisseurs institutionnels sont donc naturellement impliqués dans la dynamique de financement de l'économie réelle, et auront un rôle clef de stabilisateurs et de soutien aux entreprises dans les mois et les années qui viennent.

Si au cours des années 2000, l'investissement se construisait sur une approche à deux dimensions (rendement/risque), on a basculé depuis quelques années dans un monde à trois dimensions (rendement/risque/impact) qui est compris comme le seul moyen de créer de la valeur à long terme.

La très large majorité des répondants à l'Enquête prennent déjà en compte les critères ISR/ESG dans leur gestion (78 %) ou déclarent que c'est à l'étude (16 %) et 70 % ont déjà adopté une charte relative à l'investissement responsable/durable. Au-delà des pourcentages significatifs, le développement durable, dans toutes ses composantes est devenu partie intégrante des processus de gestion. Les investisseurs institutionnels ont pleinement pris conscience des enjeux, se sont appropriés la thématique, et sont devenus des acteurs de la transition.

Pour la quatrième année consécutive, était posée une question sur l'inclusion d'une mission de financement de l'économie sociale et solidaire dans l'objet social de l'organisation. 20 % des investisseurs ayant répondu à la question ont déclaré que l'objet social de leur organisation impliquait une mission de financement de l'économie sociale et solidaire. L'année

dernière, un nouvel investisseur avait déclaré qu'il allait inclure une mission de financement de l'économie sociale et solidaire dans son objet social courant 2023. C'est chose faite, et un nouvel investisseur cette année a déclaré qu'il allait le faire en 2024.

La majorité des membres de l'Af2i ayant répondu au questionnaire (80 %) ont déclaré disposer d'une démarche RSE formalisée pour leur institution et plus de la moitié (55 %) se sont dotés d'une raison d'être. En revanche, seulement 10 % d'entre eux sont aujourd'hui des entreprises à mission au sens de la Loi PACTE.

Cette année, le questionnaire envoyé pour l'enquête annuelle a très largement été étoffé sur la partie ISR, en consultation avec la Commission Investissement Responsable de l'Af2i, afin notamment de prendre en compte les nombreuses évolutions réglementaires récentes sur cette thématique, et également poser un certain nombre de questions du Questionnaire ESG de l'Af2i que les investisseurs institutionnels demandent eux-mêmes aux sociétés de gestion. Etant donné que cette partie de l'enquête a été ouverte aux adhérents de l'Af2i après les autres parties, il en ressort un taux de réponses plus faible et pas forcément représentatif de l'ensemble des actions et positions des adhérents de l'Af2i.

Les trois cinquièmes des investisseurs institutionnels ont déclaré être affilié ou signataire d'au moins une initiative, coalition ou charte générale relative à l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

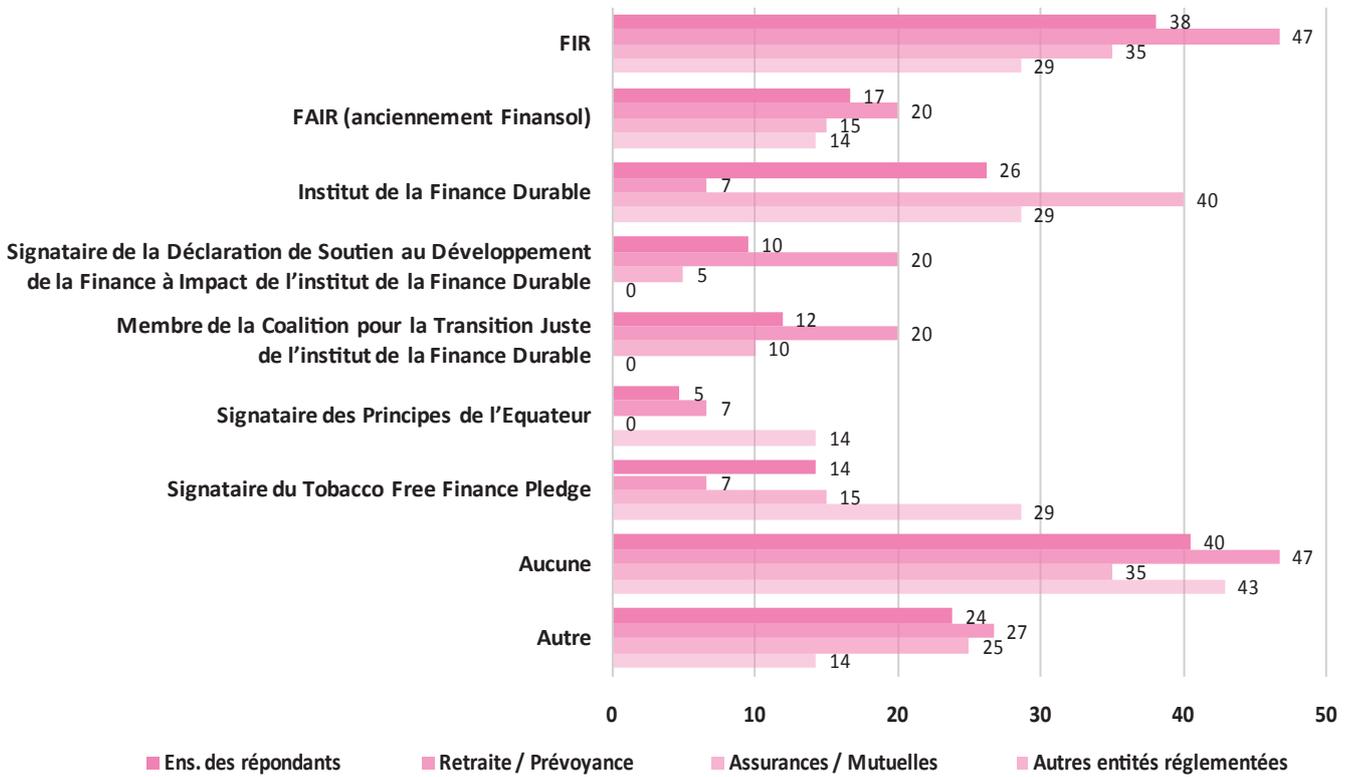
En 2024, près des deux tiers des répondants (61 %) ont déclaré être signataires des UN PRI, la moitié d'entre eux ayant adhéré avant 2019.

Plus des deux tiers des répondants (69 %) déclarent avoir des objectifs de réduction d'émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) de leurs investissements (réduction maximisée puis compensation possible sur le résiduel).

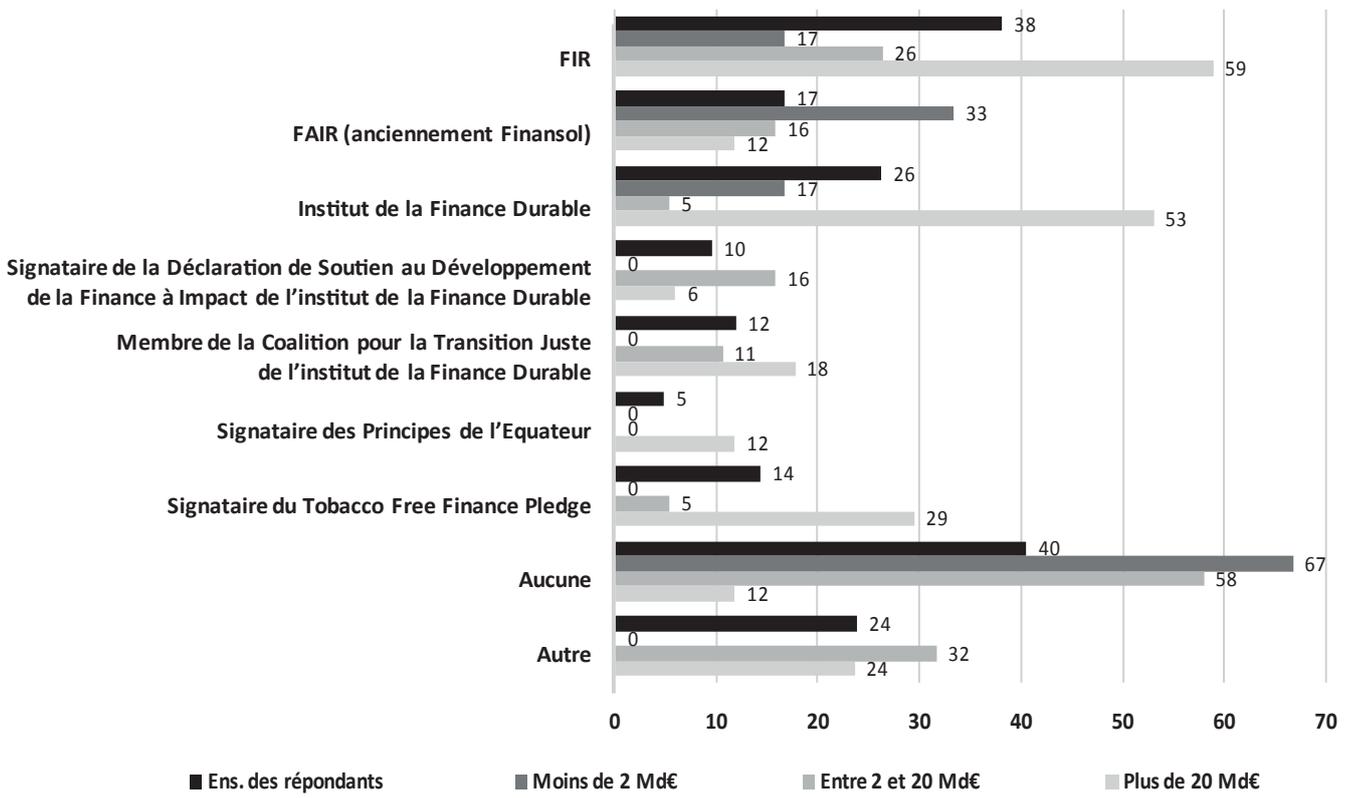
► GÉNÉRALITÉS SUR L'ISR / ESG

INITIATIVES, COALITIONS OU CHARTES GÉNÉRALES AUXQUELLES L'INSTITUTION EST AFFILIÉE OU SIGNATAIRE

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

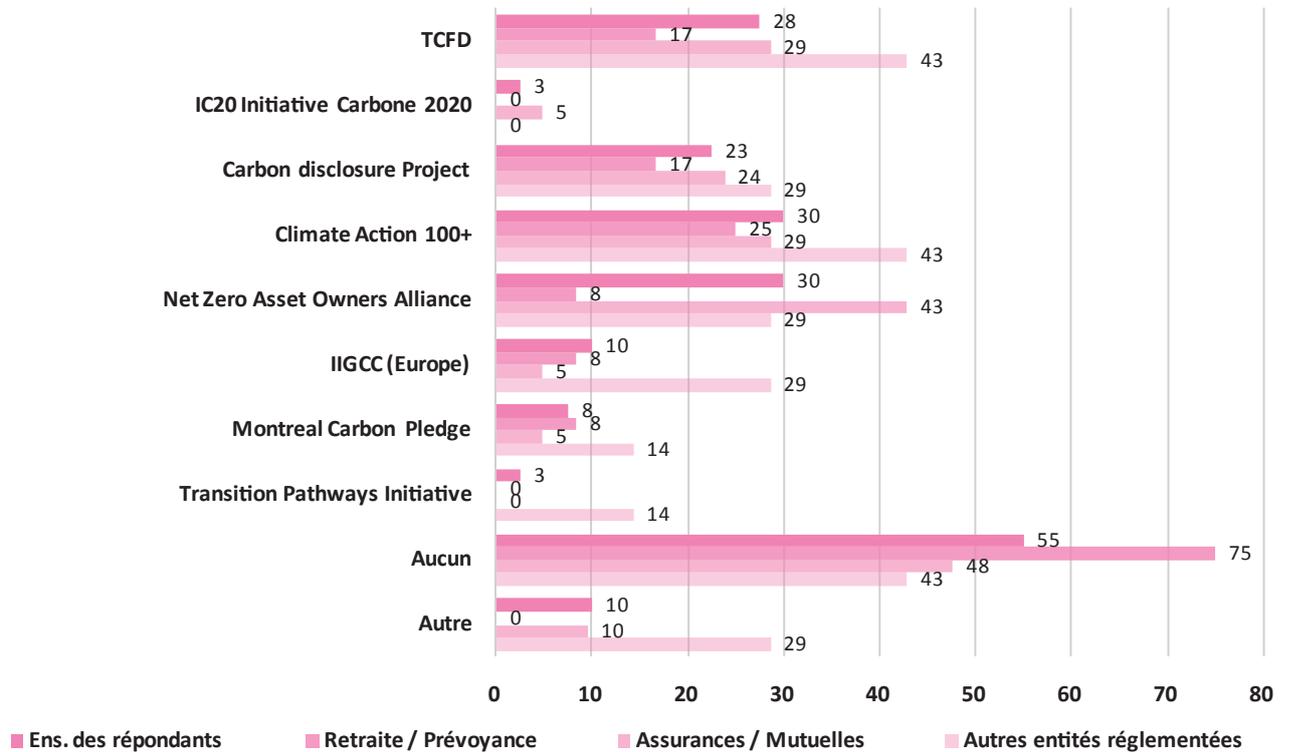
Dans le nouveau questionnaire ISR de l'enquête annuelle Af2i, les membres étaient interrogés sur leur affiliation éventuelle à un certain nombre d'initiatives, coalitions ou chartes générales relatives à l'investissement socialement responsable (ISR).

Les trois cinquièmes des investisseurs institutionnels ayant répondu à cette question (60 %) ont déclaré être affilié ou signataire d'au moins une des initiatives coalitions ou chartes citées. Cette proportion reste toutefois nettement moins élevée chez les investisseurs de plus petite taille : 42 % pour les investisseurs gérant des portefeuilles compris entre 2 Md€ et 20 Md€ et 33 % pour les investisseurs gérant des portefeuilles inférieurs à 2 Md€.

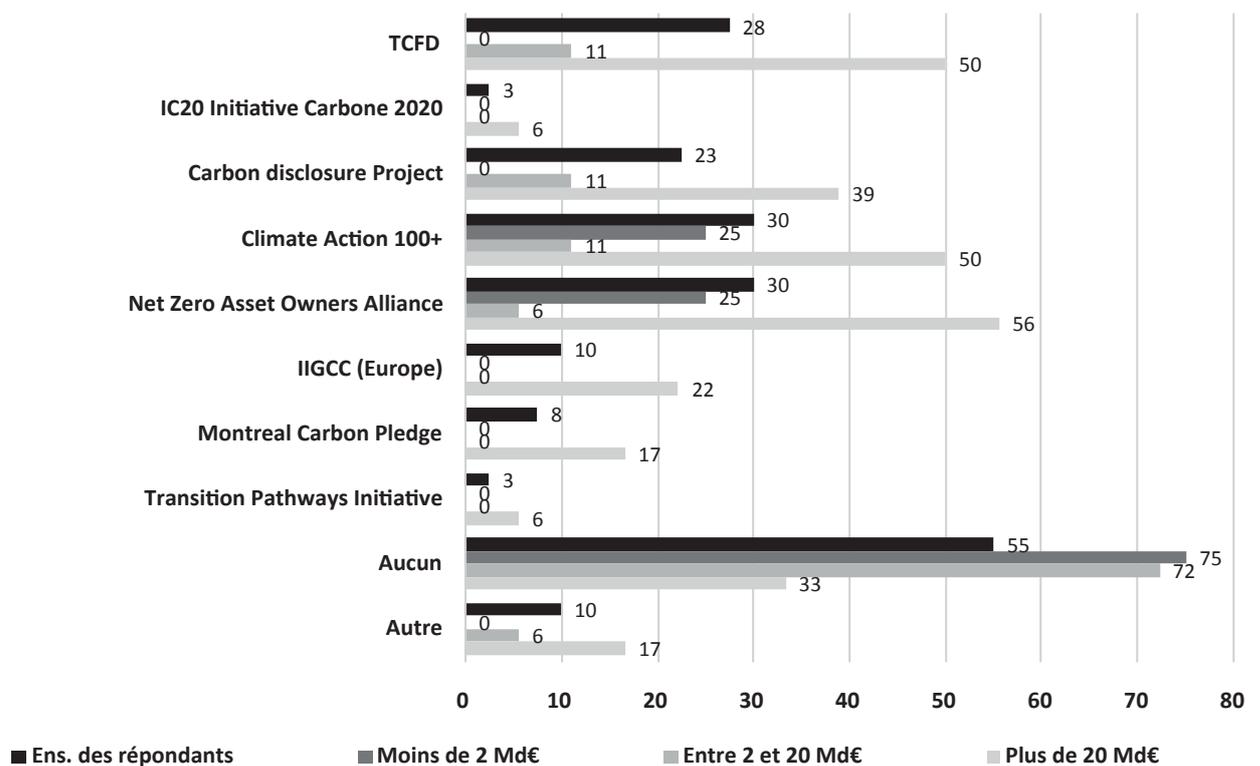
L'initiative la plus fréquemment citée est le Forum pour l'investissement responsable (FIR), à laquelle 38 % des répondants participent et 59 % des investisseurs dont la taille du portefeuille est la plus élevée (plus de 20 Md€).

Il ressort des réponses formulées par certains investisseurs institutionnels que ces derniers sont affiliés ou signataire d'autres Initiatives, coalitions ou chartes générales : ORSE, Global Compact France, Principles Sustainable Insurance, Pacte Mondial, Observatoire de l'immobilier durable.

INITIATIVES CLIMATIQUES DONT L'INSTITUTION FAIT PARTIE
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024



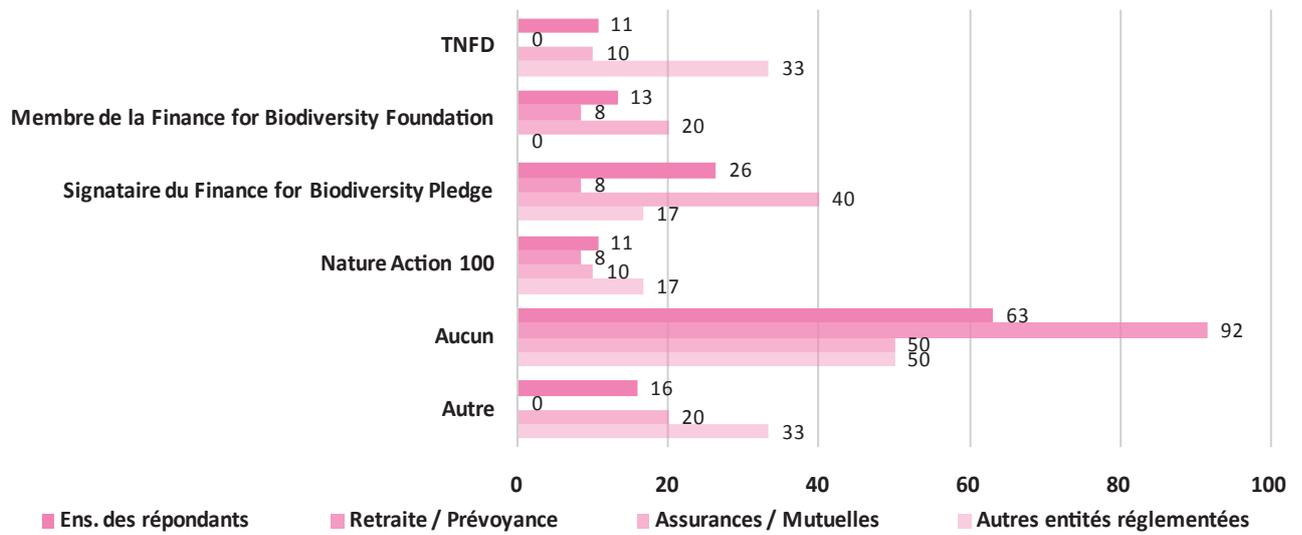
Source : Enquête Af2i 2024

Concernant les initiatives climatiques, toutes les initiatives proposées comme réponse à la question ont été citées par au moins un des répondants. Toutefois, plus de la moitié des répondants (55 %) a déclaré ne faire partie d'aucune initiative.

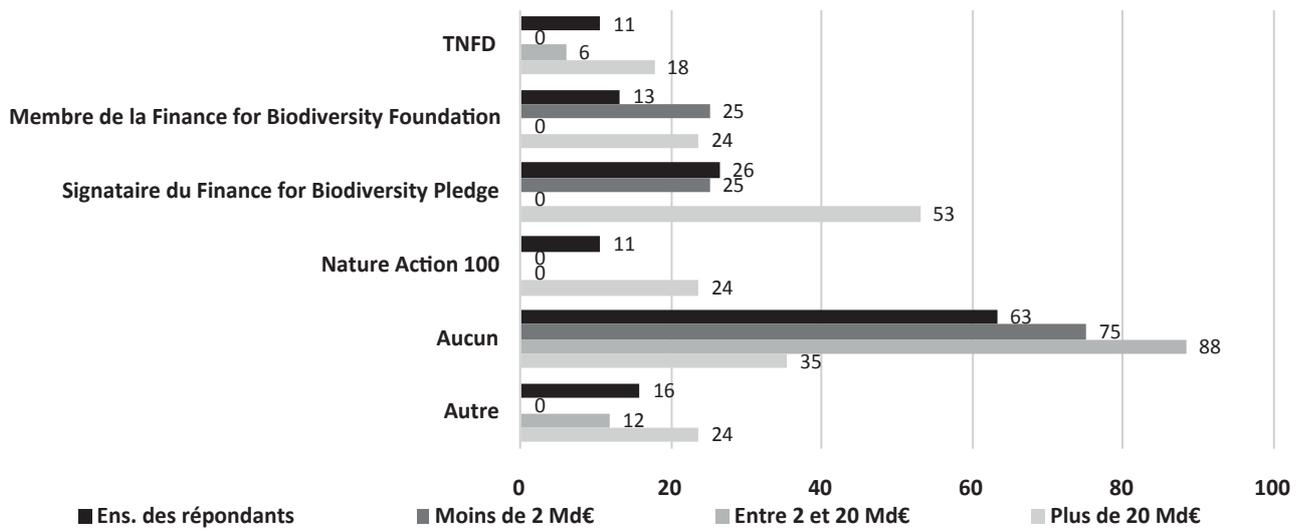
Concernant les autres initiatives climatiques citées, l'on retrouve : Montreal Carbon Pledge,

One planet asset managers initiative, Net Zero Asset Managers Initiative, Blue Carbon Pledge, Power Past Coal Alliance (PPCA). Un nombre important des autres entités réglementées ont adhéré à ces initiatives climatiques (29 % des répondants de cette famille d'investisseurs), alors que la moyenne globale est à 10 %.

INITIATIVES SUR LA BIODIVERSITÉ DONT L'INSTITUTION FAIT PARTIE
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

Concernant les initiatives sur la biodiversité, la proportion des répondants qui ont déclaré ne faire partie d'aucune initiative est encore plus élevée (63 %) et elle atteint 92 % pour les institutions de retraite et de prévoyance.

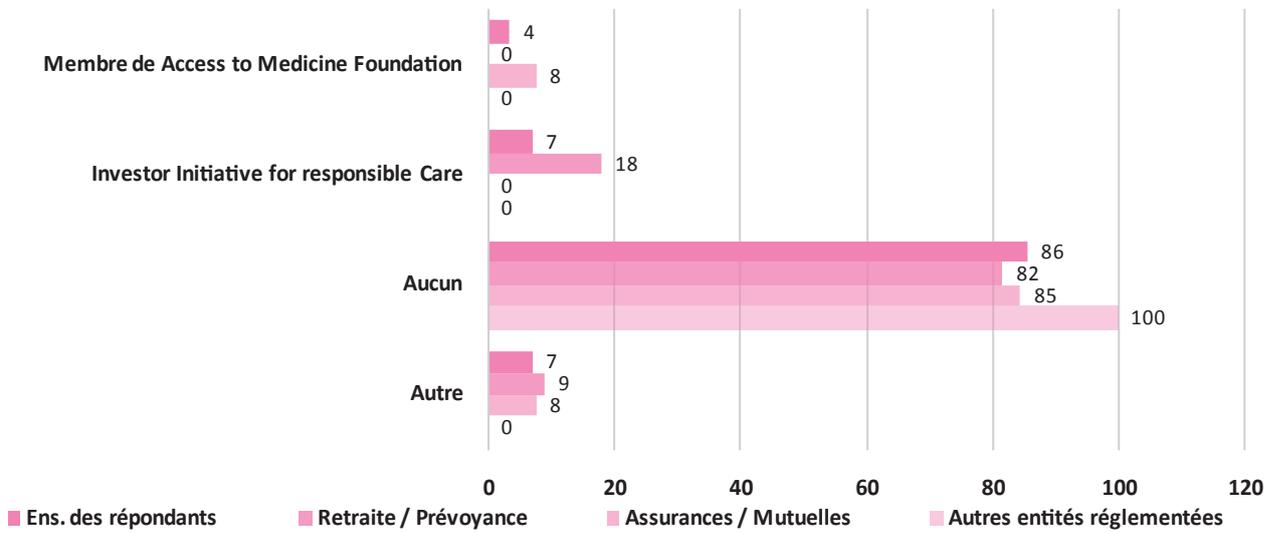
L'initiative la plus souvent citée est le Finance for Biodiversity Pledge.

Les autres initiatives sur la biodiversité citées par les répondants sont les suivantes : Investor Initiative

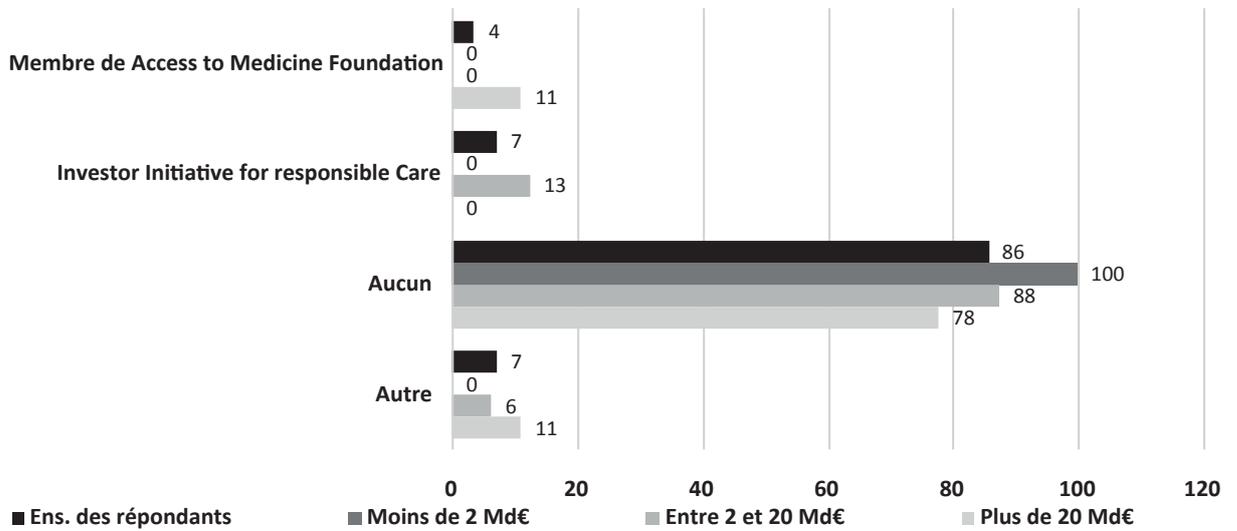
on Hazardous Chemicals (IIHC); Business Coalition for a Global Plastics Treaty, Ceres Valuing Water Initiative, Financial Sector Deforestation Action (FSDA), Investor statement on plastics coordinated by VBDO, Act4nature international.

Il convient de constater que 33 % des autres entités réglementées ont adhéré à l'une ces autres initiatives sur la biodiversité alors qu'aucune institution de retraite et de prévoyance n'y a adhéré.

**INITIATIVES SOCIALES À LAQUELLE L'INSTITUTION ADHÈRE
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)**



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

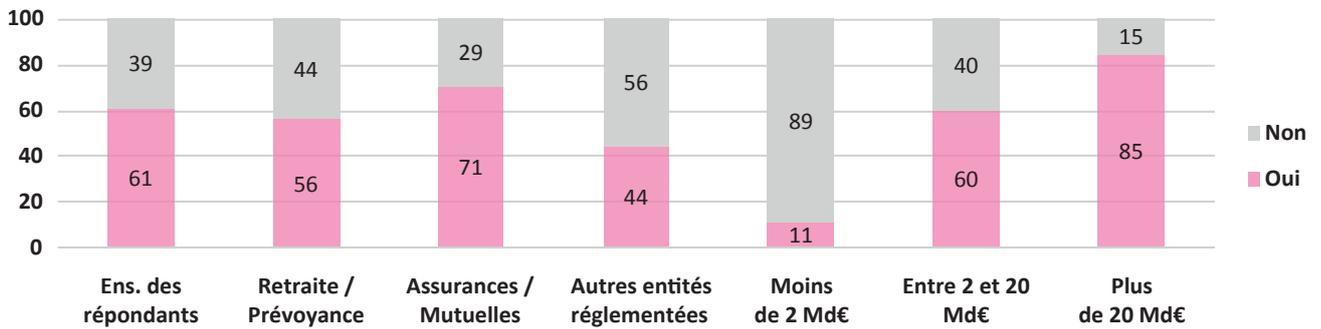
Enfin, les initiatives sociales sont nettement les moins sollicitées par les membres de l'AF2i. En effet, la majorité des répondants (88 %) a déclaré n'adhérer à aucune initiative sociale. Parmi les autres entités réglementées et les investisseurs dont le portefeuille est le plus petit (moins de 2 Md€), aucun n'a déclaré adhérer à une initiative sociale. Ces résultats restent toutefois à interpréter avec prudence dans la mesure où un

nombre plus faible d'investisseurs a répondu à cette question.

Par ailleurs, d'autres initiatives ont également été citées par les répondants : réseau des investisseurs pour les droits au travail (CWC - Uni Global Union), Women Empowerment Principles, Financielles, PRI Advance. Il convient de signaler qu'aucune autre entité réglementée n'a cité une autre initiative sociale.

ETES-VOUS SIGNATAIRE DES UN PRI ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

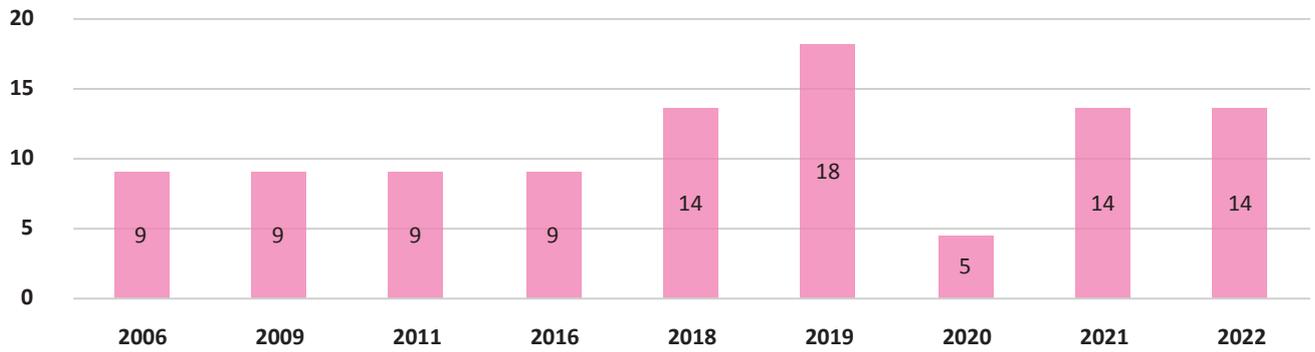
L'une des initiatives les plus marquantes de ces 20 dernières années pour faire avancer l'investissement responsable a indéniablement été celle lancée en 2006 par des investisseurs en partenariat avec l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI) et le Pacte Mondial des Nations Unies : les Principes pour l'Investissement Responsable (UN PRI).

Signer ces principes internationalement reconnus permet aux investisseurs de démontrer publiquement leur engagement en faveur de l'investissement

responsable et de faire partie d'une communauté mondiale toujours plus nombreuse, engagée de manière volontaire à prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement.

Près des deux tiers des répondants (61%) ont déclaré être signataires des UN PRI. Cette proportion augmente avec la taille des investisseurs institutionnels et atteint 85 % pour les investisseurs institutionnels dont le portefeuille est supérieur à 20 Md€.

SI OUI, EN QUELLE ANNÉE AVEZ-VOUS ADHÉRÉ AUX UN PRI ?
(EN % DU NOMBRE DE SIGNATAIRES AYANT RÉPONDU À LA QUESTION)

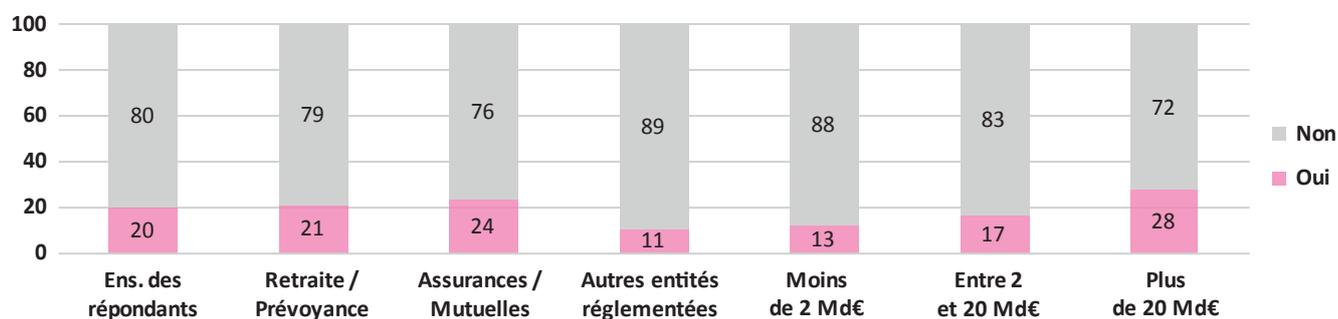


Source : Enquête Af2i 2024

Parmi les investisseurs institutionnels qui sont signataires des UN PRI, la moitié ont déclaré avoir adhéré avant 2019. Cependant, l'on peut apercevoir une nette accélération des adhésions puisque les années 2021-2022 représentent 28 % des adhésions, après un creux très net en 2020 (5 %

des adhésions), dû à la fois au plus grand nombre d'adhésions en 2019 (en raison de l'évènement PRI In Person qui a eu lieu en septembre 2019) et à la crise du COVID qui, au niveau organisationnel, a modifié les agendas des investisseurs intentionnels.

**L'OBJET SOCIAL DE VOTRE ORGANISATION IMPLIQUE-T-IL
UNE MISSION DE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE ?**
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, les membres de l'Af2i étaient interrogés sur l'inclusion éventuelle d'une mission de financement de l'économie sociale et solidaire dans leur objet social.

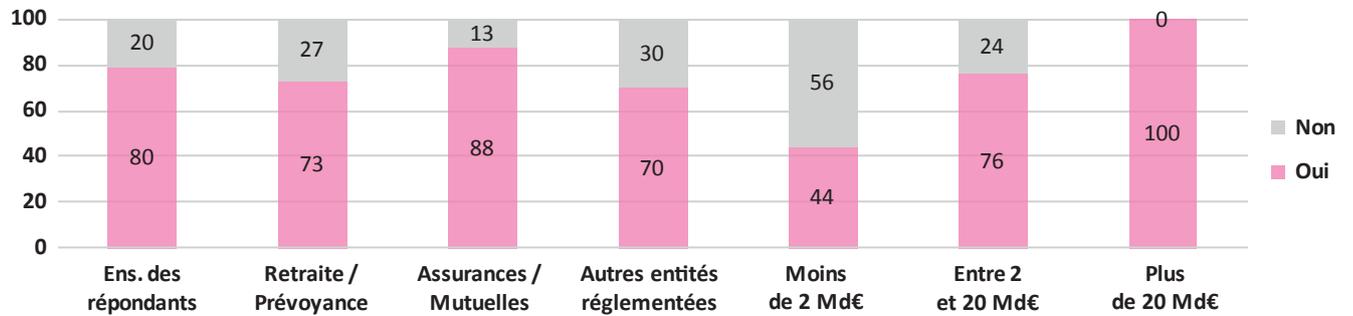
20 % des investisseurs ayant répondu à la question ont déclaré que l'objet social de leur organisation impliquait une mission de financement de l'économie sociale et solidaire (contre 26 % lors de l'enquête

2023 et 24 % pour celle de 2022). Les évolutions de cette proportion, somme toute faibles, restent à interpréter avec prudence étant donné les variations du nombre de répondants à la question d'une année sur l'autre.

Parmi ceux qui ont répondu « non », un nouvel investisseur a toutefois déclaré qu'il allait le faire courant 2024.

▶ LA RSE AU SEIN DES INSTITUTIONS

DISPOSEZ-VOUS D'UNE DÉMARCHE RSE FORMALISÉE, POUR L'INSTITUTION ? (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

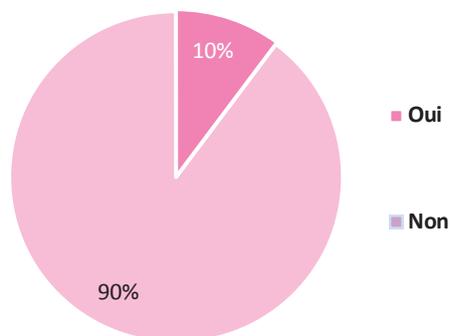


Source : Enquête Af2i 2024

La majorité des répondants (80 %) ont déclaré disposer d'une démarche RSE formalisée pour leur institution. Concernant les investisseurs

avec des portefeuilles supérieurs à 20 Md€, ils disposent tous d'une démarche RSE formalisée.

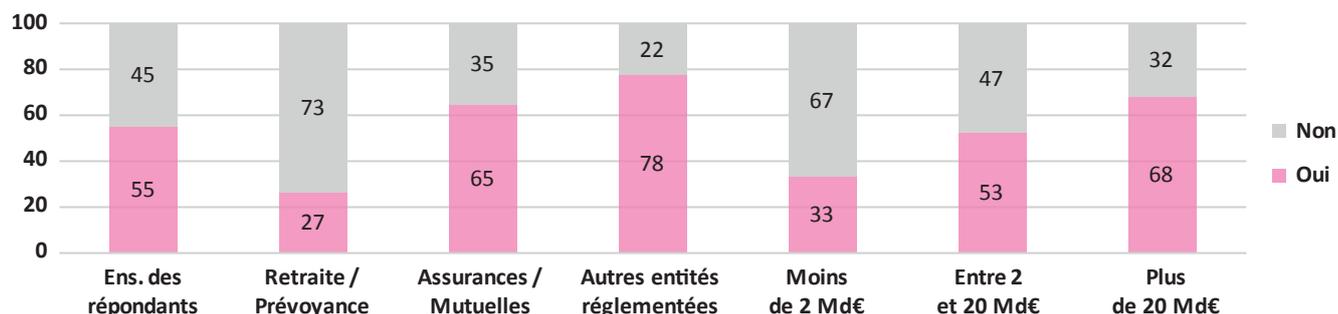
VOTRE INSTITUTION EST-ELLE UNE ENTREPRISE À MISSION AU SENS DE LA LOI PACTE ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



En revanche, une proportion encore relativement faible d'entre eux (10 %) sont des entreprises à mission au sens de la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), c'est-à-dire des entreprises qui intègrent des objectifs sociaux et/ou environnementaux dans leurs statuts et ajustent leur mode de fonctionnement pour garantir leur atteinte.

Source : Enquête Af2i 2024

VOTRE INSTITUTION S'EST-ELLE DOTÉE D'UNE RAISON D'ÊTRE ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

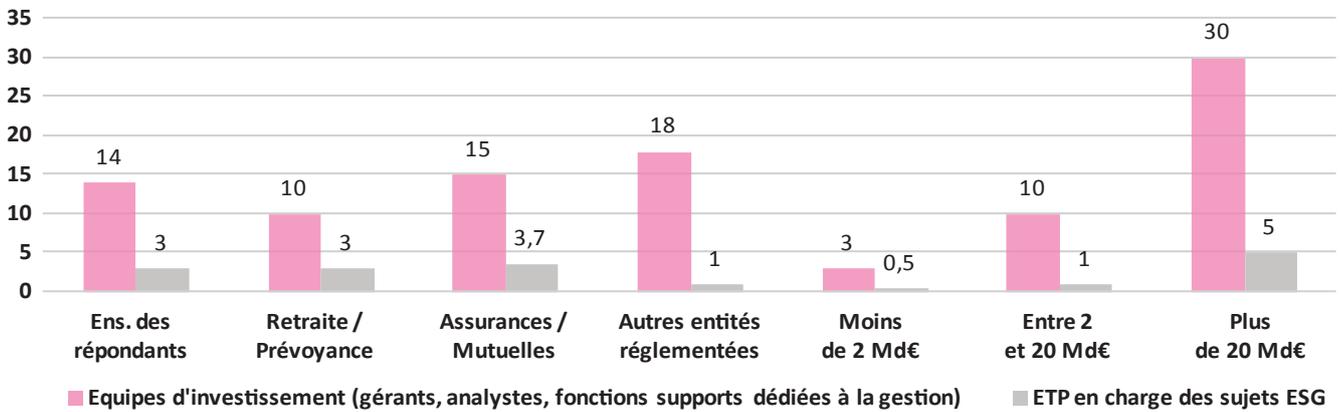
Enfin, plus de la moitié des répondants (55 %) ont déclaré en 2024 s'être dotés d'une raison d'être au sens de l'article 1835 du Code civil. En vertu de cet article, « les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité ».

En d'autres termes, la raison d'être désigne une ambition d'intérêt général qu'entendent poursuivre les dirigeants.

Cette proportion reste toutefois plus faible parmi les institutions de retraite et prévoyance (27 %) et les institutions dont le portefeuille est inférieur à 2 Md€ (33 %).

► ORGANISATION DES ÉQUIPES ET RESSOURCES

RÉPARTITION DES EFFECTIFS DE L'INSTITUTION (ETP) PAR FONCTION
(EN NOMBRE D'ETP – MÉDIANE PAR CATÉGORIE)



Source : Enquête Af2i 2024

Les effectifs des institutionnels évoluent logiquement en fonction des actifs gérés, d'où des disparités importantes.

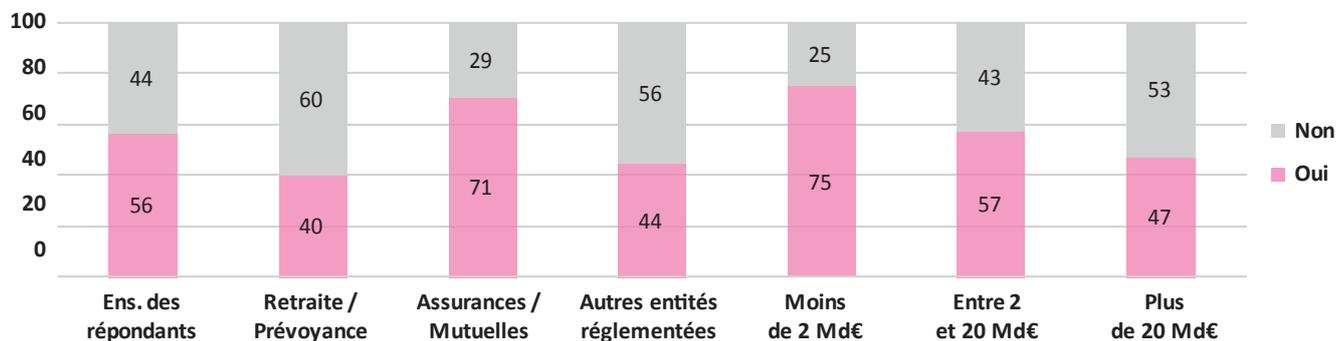
Par ailleurs, les membres de l'Af2i étaient interrogés sur le nombre de personnes : dans les équipes d'investissement (gérants, analystes, fonctions supports dédiées à la gestion) ; et en charge des sujets ESG.

Si bien évidemment, le nombre de personnes dans les équipes d'investissement est bien plus important que les équipes en charge des sujets ESG, le ratio

diffère selon la catégorie d'investisseurs et peut différer selon la taille de l'établissement. Ainsi, si les équipes en charge des sujets ESG représentent 21 % des équipes d'investissement pour l'ensemble des répondants, ce ratio passe de 5,5 % pour les autres entités réglementées à 30 % pour les institutions de retraite/prévoyance.

Si l'on regarde la taille des répondants, l'on passe d'un 1 ETP sur 10 pour les établissements gérant entre 2 et 20 Md€ à 1 ETP sur 6 pour les autres établissements.

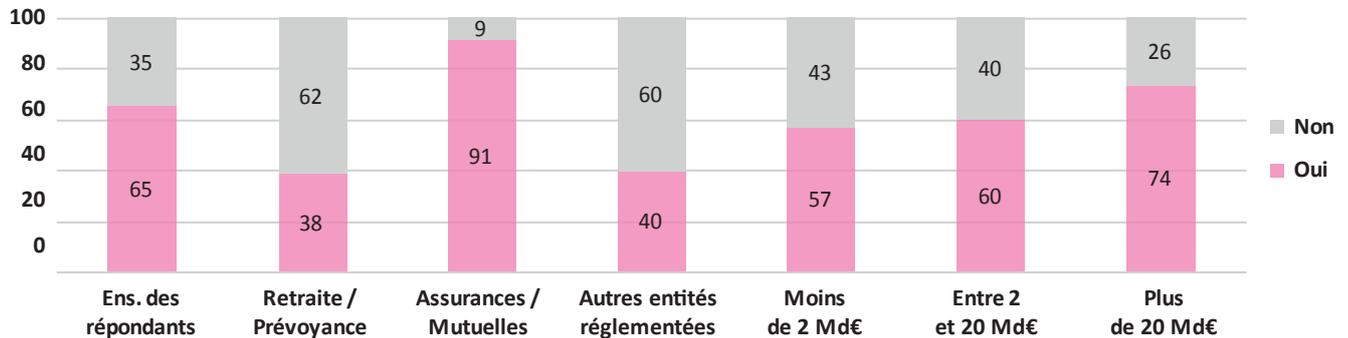
VOUS FAITES-VOUS ACCOMPAGNER PAR UN TIERS ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Par ailleurs, plus de la moitié des répondants (56 %) déclarent se faire accompagner par un tiers avec de fortes disparités selon la taille et la catégorie de l'institution.

ÊTES-VOUS OU SEREZ-VOUS SOUMIS À UN REPORTING CSRD DANS LES ANNÉES À VENIR ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Les deux tiers des investisseurs institutionnels interrogés (65 %) ont déclaré être déjà soumis ou prévoient d'être soumis dans les années à venir à un reporting de la directive (UE) 2022/2464, dite « CSRD » (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), qui s'applique progressivement à compter du 1er janvier 2024.

Le renforcement des exigences de reporting de durabilité des sociétés est un élément clé du Pacte Vert pour l'Europe. L'objectif principal de la CSRD est d'harmoniser le reporting de durabilité des entre-

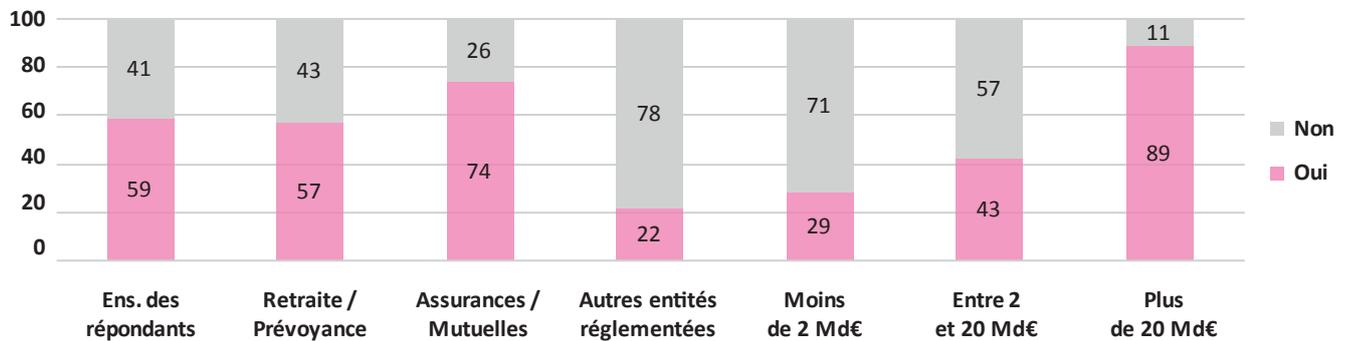
prises et d'améliorer la disponibilité et la qualité des données ESG publiées.

Sans surprise, à plus de 90 % les assureurs ont répondu être soumis au *reporting* CSRD.

Parmi les institutions qui ont dit qu'elles étaient ou seraient soumises à un *reporting* CSRD dans les années à venir, la vaste majorité (90 %) des répondants ont également déclaré avoir ouvert un chantier CSRD au sein de leur institution.

PARTICIPEZ-VOUS À DES GROUPES DE TRAVAIL DE PLACE LIÉS À DES INITIATIVES / COMMISSIONS DÉDIÉES À CES SUJETS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

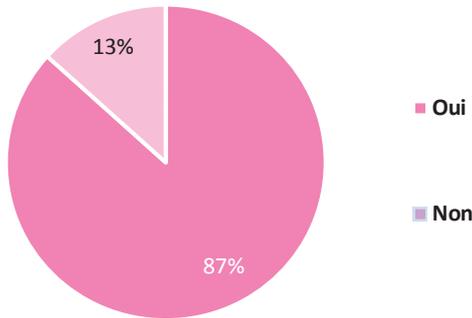
Les membres de l'Af2i étaient également interrogés pour la première fois cette année sur leur participation éventuelle à des groupes de travail de place liés à des initiatives / commissions dédiées à l'investissement responsable.

Près des trois cinquièmes (59 %) ont déclaré participer à des groupes de travail, et la grande majorité

(89 %) parmi les investisseurs de plus grande taille (portefeuille supérieur à 20 Md€).

Parmi les groupes de travail cités par les répondants, l'on retrouve ceux de l'AFG, France Assureurs, le Centre des professions financières, le groupe AMPERE, la ROAM et bien évidemment ceux de l'Af2i.

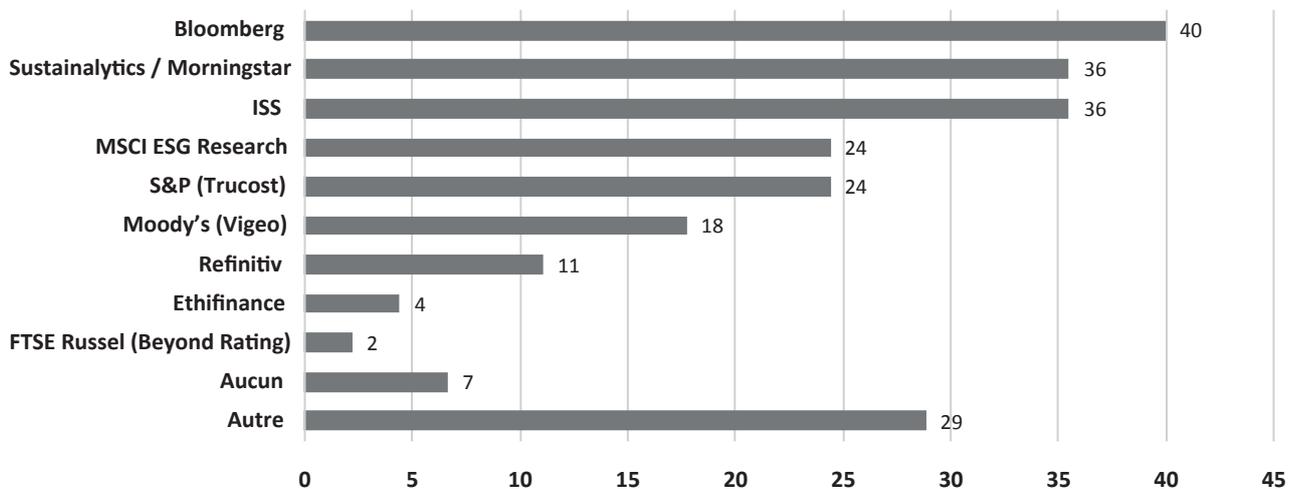
UTILISEZ-VOUS DES DONNÉES EXTRA-FINANCIÈRES EXTERNES ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



La grande majorité des investisseurs institutionnels (87 %) et tous les assureurs déclarent utiliser des données extra-financières externes.

Source : Enquête Af2i 2024

QUELS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNES UTILISEZ-VOUS POUR LES DONNÉES ESG (À L'EXCEPTION DES QUESTIONS LIÉES À L'EMPREINTE CARBONE/CALCUL DE TEMPÉRATURE) ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)

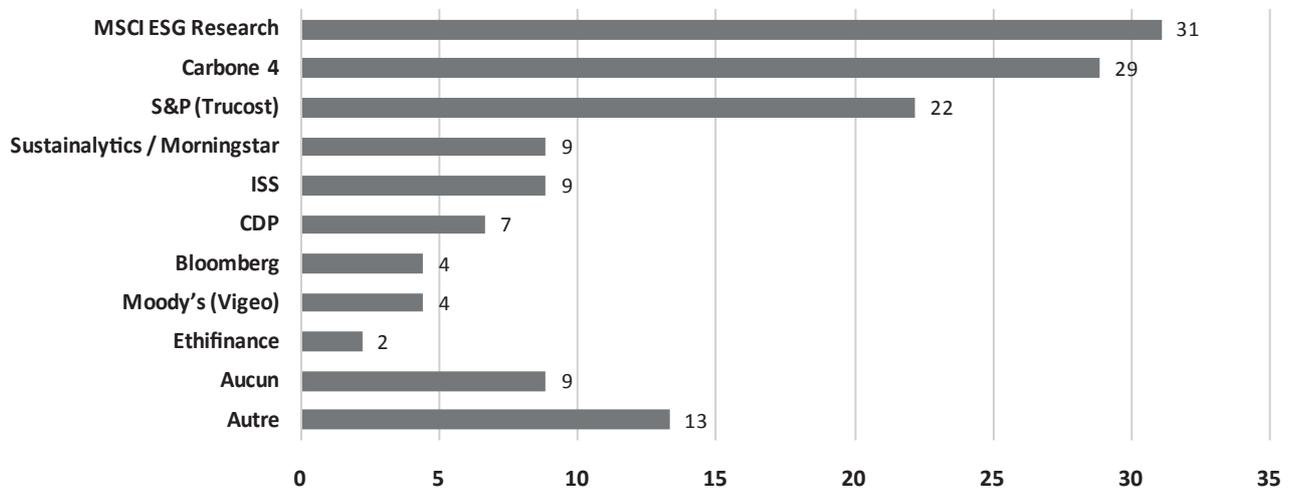


Source : Enquête Af2i 2024

Le premier fournisseur de données est Bloomberg, avec 40 % des répondants qui sont des utilisateurs, suivi de relativement près par Sustainalytics / Morningstar et ISS, tous deux en position ex-aequo. Le poids prépondérant de fournisseurs de données américains est très net.

D'autres fournisseurs de données ESG ont été communiqués par les répondants : Urgewald, Reprisk, Sequantis CDP (Carbon Disclosure Project), Iceberg Data Lab et Reprisk.

**QUELS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNES UTILISEZ-VOUS
POUR CALCULER L'EMPREINTE CARBONE DES ENCOURS SOUS GESTION ?**
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)

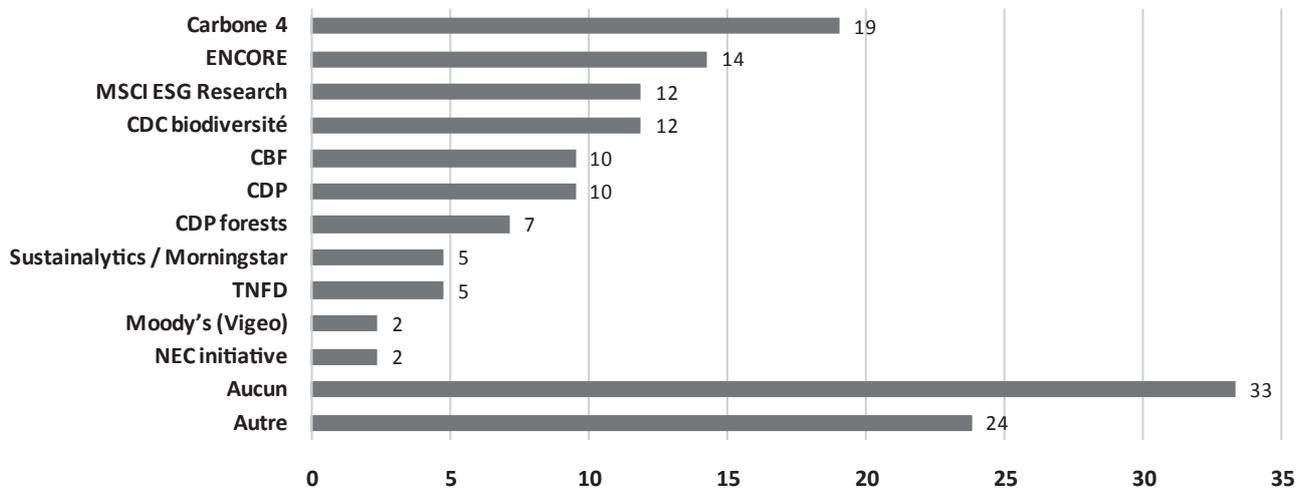


Source : Enquête Af2i 2024

Pour le calcul de l'empreinte carbone des encours sous gestion, c'est encore un acteur américain qui arrive en tête : MSCI ESG Research. Toutefois, ce dernier est suivi de près par Carbone 4, cabinet fran-

çais fondé en 2007 par Jean-Marc JANCOVICI et Alain GRANDJEAN. Dans la catégorie « Autre » ont été cités les fournisseurs suivants : Citron® (immobilier), Iceberg Data Lab et S&P Global Sustainable.

QUELS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNES UTILISEZ-VOUS POUR LA BIODIVERSITÉ ? (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)

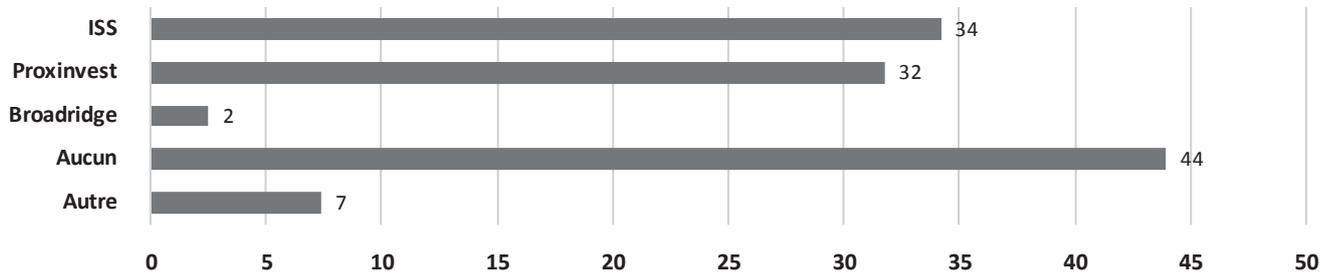


Source : Enquête Af2i 2024

Carbone 4 est en première position, avec 19 % des répondants qui déclarent recourir à ses services. Il convient de signaler que 33 % des répondants déclarent ne pas recourir à un fournisseur de données externe pour la biodiversité.

D'autres fournisseurs de données sur la biodiversité ont été communiqués par les répondants : Iceberg Data Lab, NatureFinance, Forest 500; Forest IQ, ChemScore, CERES et WWF.

QUELLE AGENCE DE CONSEIL EN VOTE UTILISEZ-VOUS ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



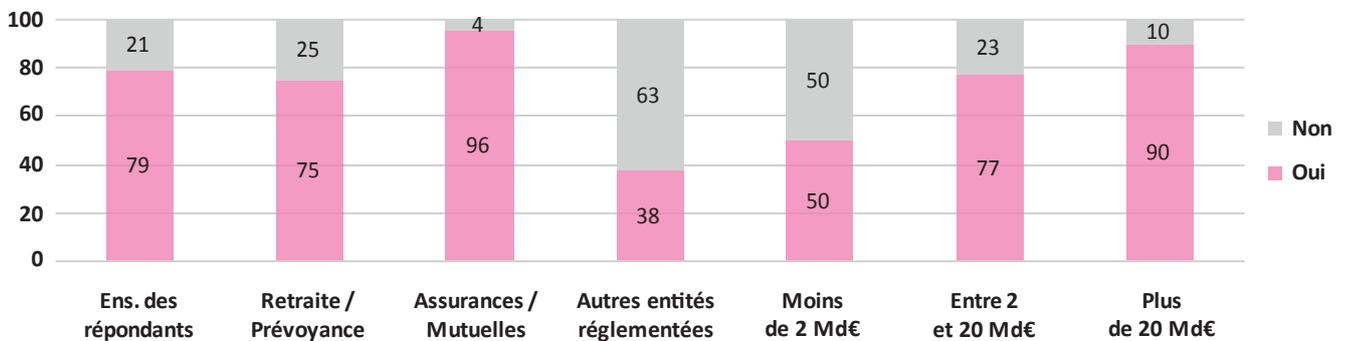
Source : Enquête Af2i 2024

Plus de la moitié des investisseurs (56 %) déclarent utiliser une agence de conseil pour les accompagner. Les agences les plus utilisées sont ISS et Proxinvest.

Dans la catégorie « Autre » a été cité uniquement Phitrust qui est une société de gestion de portefeuille.

PUBLIEZ-VOUS UN REPORTING LIÉ À L'ARTICLE 29-LEC ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

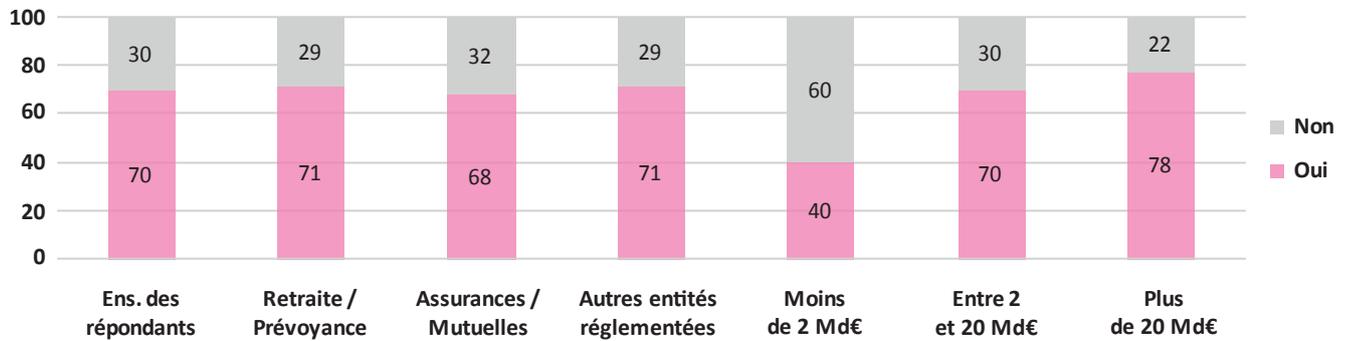
Enfin, près des quatre cinquièmes des répondants (79 %) déclarent publier un *reporting* lié à l'Article 29-LEC (Loi Énergie Climat). Cet article établit de nouvelles obligations de publication pour les investisseurs et se veut plus ambitieux que le règlement SFDR, avec une mise en avant explicite des enjeux liés au climat et à la biodiversité. Ainsi, l'Article 29 LEC impose aux acteurs financiers de publier les

impacts de leur portefeuille sur le changement climatique et sur l'érosion de la biodiversité ainsi que la vulnérabilité de leurs portefeuilles sur ces deux thématiques.

Par ailleurs, ceux-ci doivent désormais expliciter la politique mise en place pour prendre en compte ces risques dans leur stratégie d'investissement.

▶ LA POLITIQUE ISR : CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES

AVEZ-VOUS ADOPTÉ UNE CHARTE RELATIVE À L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE/DURABLE ? (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



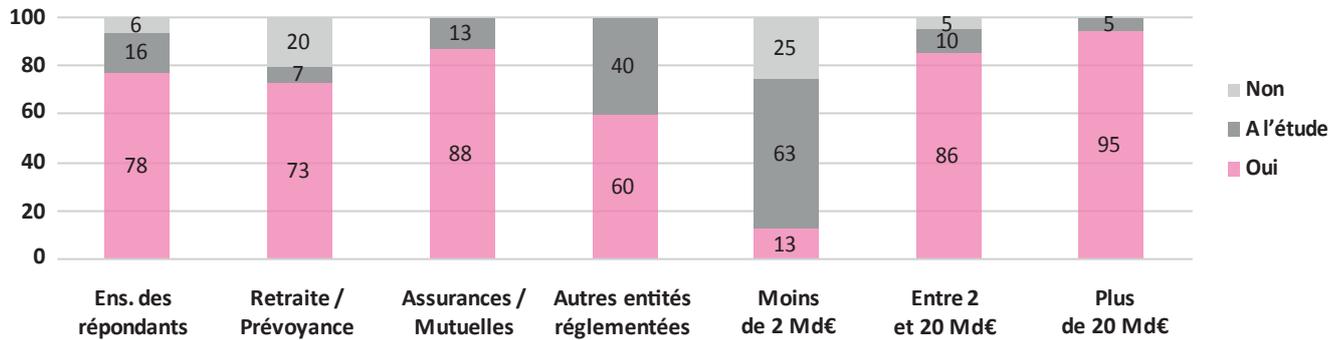
Source : Enquête Af2i 2024

Si 70 % des répondants ont adopté une charte relative à l'investissement responsable/durable, il convient de constater que le pourcentage lié à

l'adoption croît avec celui des portefeuilles des institutionnels (l'on passe de 40 % à 78 % des répondants).

INTÉGRER VOUS DES CRITÈRES ISR/ESG DANS VOTRE GESTION ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



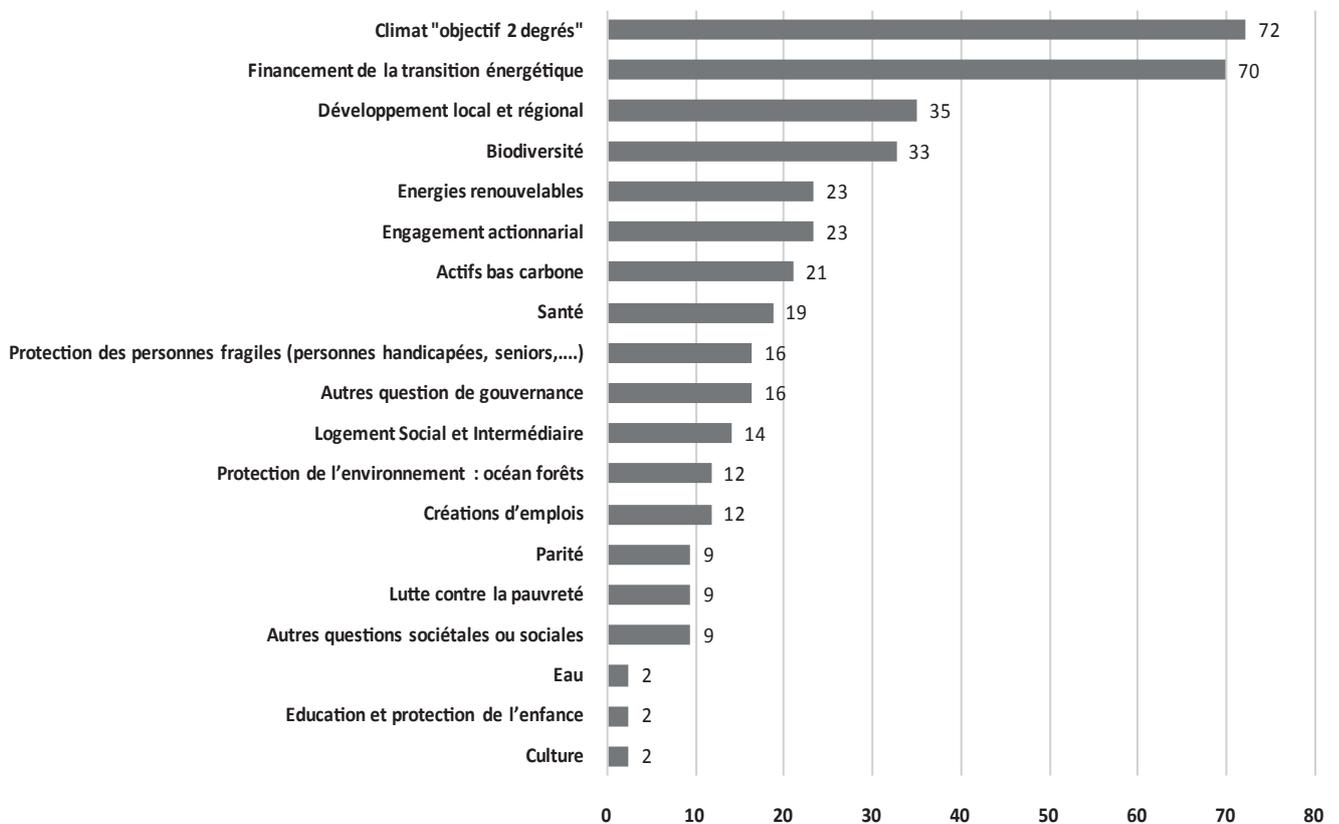
Source : Enquête Af2i 2024

La très large majorité des répondants prennent déjà en compte les critères ISR / ESG dans leur gestion (78 %) ou déclarent que c'est à l'étude (16 %).

Il convient toutefois de noter que ce sont encore, pour le moment, surtout les investisseurs dont le

portefeuille est supérieur à 2 Md€, qui intègrent majoritairement les critères ISR / ESG dans leur gestion. Pour beaucoup de plus petits investisseurs institutionnels (portefeuille inférieur à 2 Md€), le sujet est encore à l'étude (63 % des répondants).

**EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE/DURABLE,
QUELLES THÉMATIQUES PRIVILÉGIE VOTRE INSTITUTION ?**
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



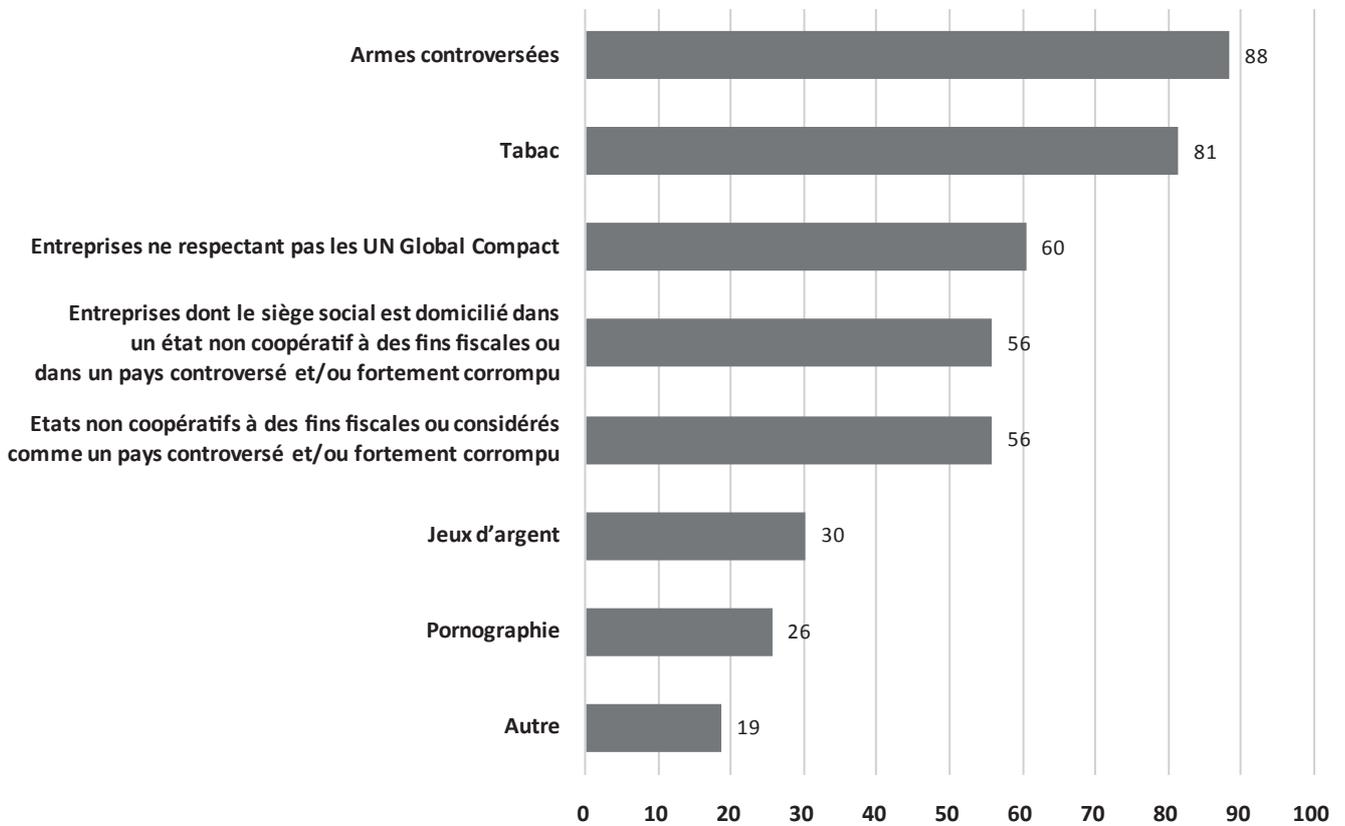
Source : Enquête Af2i 2024

Les thématiques privilégiées restent de loin les thématiques environnementales avec en tête « l'objectif 2 degrés », établi pour la première fois dans les négociations internationales sur le climat et repris dans l'Accord de Paris de 2015, afin de limiter le réchauffement climatique à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels. Ce dernier est suivi de près par le financement de la

transition énergétique, cité par 70 % des investisseurs comme une priorité.

Les questions de gouvernance arrivent derrière avec notamment l'engagement actionnarial cité comme une priorité par un quart des répondant, tandis que questions sociales ou sociétales sont citées par une proportion plus faible d'investisseurs institutionnels.

TYPES D'EXCLUSIONS PRATIQUÉES (HORS ÉNERGIE ET BIODIVERSITÉ) (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



Source : Enquête Af2i 2024

A plus de 80 % les armes controversées et le tabac sont exclus par les investisseurs institutionnels français qui pratiquent des exclusions dans leur gestion.

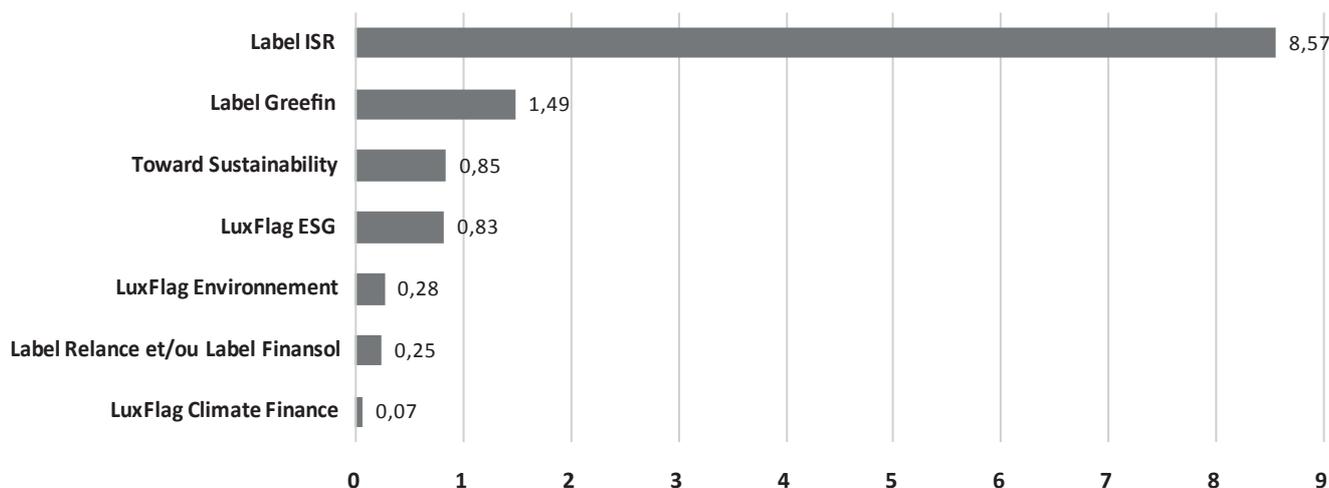
Par ailleurs, dans une faible mesure, dans la catégorie « Autre », les exclusions suivantes ont été citées :

- Entreprises ne respectant pas les Principes des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits

de l'homme, ou les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ;

- Tout investissement en direct dans les matières premières et le bitcoin qui auraient des impacts environnementaux négatifs ;
- Sociétés dont le siège social est situé dans un pays classé comme autre que « Free » par l'organisation américaine Freedom House.

POURCENTAGE MOYEN DES ENCOURS BÉNÉFICIAIRE D'UN OU DES LABELS ESG SUIVANTS
(POURCENTAGE MOYEN DES ENCOURS GÉRÉS PARMIS LES RÉPONDANTS)



Source : Enquête Af2i 2024

L'utilisation des différents labels ESG disponibles pour la sélection de leurs actifs, est un des moyens à la disposition des investisseurs institutionnels pour s'assurer de la dimension responsable de leurs placements. Toutefois, comme nous pouvons le voir, un pourcentage relativement limité des encours des investisseurs institutionnels français est concerné : 8,6 % des encours en moyenne pour le Label ISR (label qui est le plus utilisé).

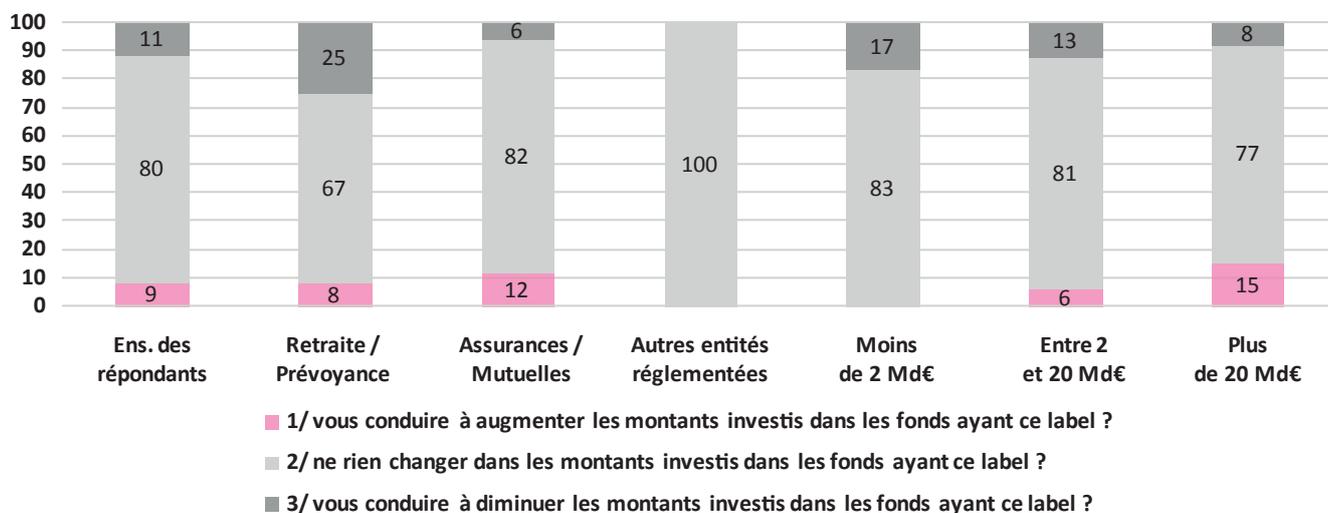
Le label ISR est avant tout un besoin d'identification pour la gestion collective. L'approche institutionnelle est plus large et consiste à prendre en compte,

dans les décisions d'investissement et d'engagement des entreprises, des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG). De fait, la seule prise en compte de fonds labélisés se heurte à une asymétrie d'information forte pour l'institutionnel, dans la mesure où l'intégration effective des considérations extra-financières d'un seul véhicule d'investissement et sa cohérence avec le processus ESG global sont délicates à démontrer.

Plusieurs réponses étant possibles, le total des actifs bénéficiant de labels ESG des répondants peut dépasser les 10% dans certains cas.

LA NOUVELLE DÉFINITION DU LABEL ISR VA-T-ELLE ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Le label ISR a été créé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances dans le but de permettre aux épargnants, ainsi qu'aux investisseurs professionnels, de distinguer les fonds d'investissement mettant en œuvre une méthodologie robuste d'investissement socialement responsable aboutissant à des résultats mesurables et concrets.

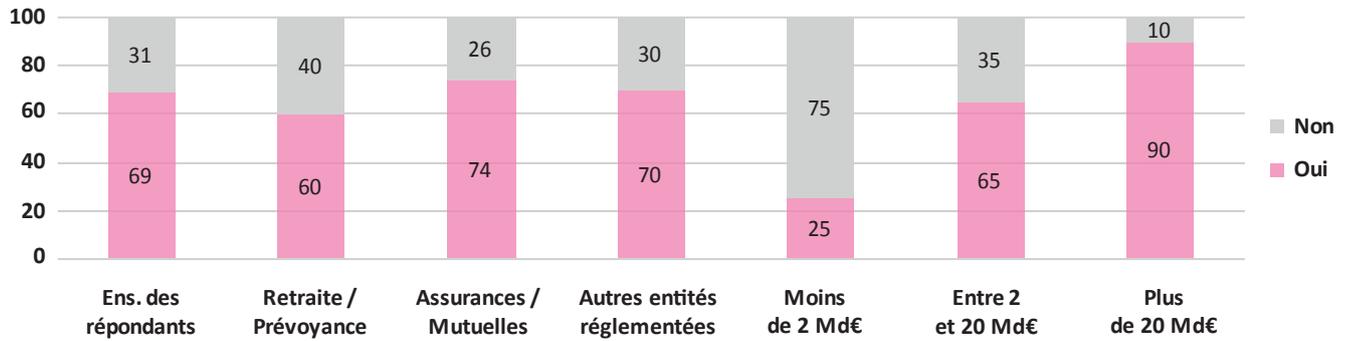
En 2023, suite aux travaux d'un comité convoqué par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, Bruno LE MAIRE, en 2021, et composé de divers acteurs, une nouvelle définition a été mise en place avec un renforcement des exigences pour l'obtention de ce label. Ce dernier avait souvent été critiqué au cours de ces dernières années, pour son manque de contraintes et parfois perçu comme une forme de

label d'écoblanchiment affaiblissant sa crédibilité aux yeux des épargnants. Le nouveau référentiel du label ISR, est appliqué à compter du 1er mars 2024 pour les nouveaux fonds, tandis que les fonds existants bénéficient d'une période d'adaptation supplémentaire.

Il est à constater dans le graphique, que l'impact de ce changement de définition reste limité pour les investisseurs institutionnels français, les effets positifs compensant en grande partie les effets négatifs. En effet, 9 % des répondants déclarent que la nouvelle définition du label ISR va les amener à augmenter les montants investis dans des fonds ayant le label, alors que 11 % déclarent qu'ils vont les diminuer.

► POLITIQUES CLIMATIQUES ET ALIGNEMENT AUX OBJECTIFS CLIMATIQUES

VOTRE INSTITUTION A-T-ELLE DES OBJECTIFS DE RÉDUCTION D'ÉMISSIONS DE GES DE SES INVESTISSEMENTS (RÉDUCTION MAXIMISÉE PUIS COMPENSATION POSSIBLE SUR LE RÉSIDUEL) ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



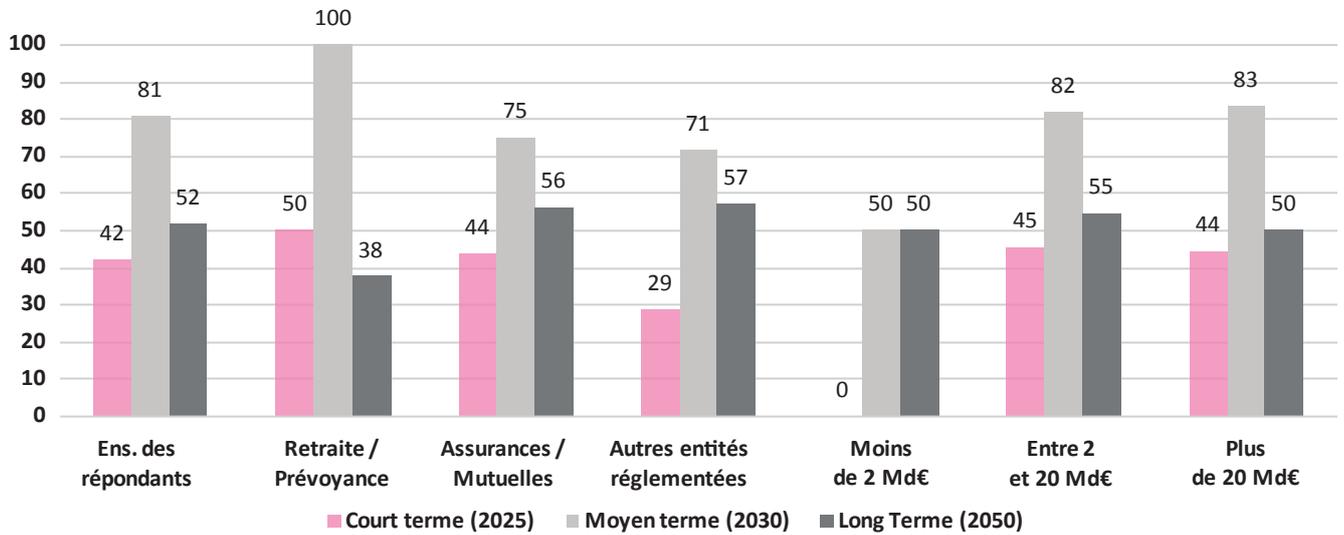
Source : Enquête Af2i 2024

Plus des deux tiers des répondants (69%) déclarent avoir des objectifs de réduction d'émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) de leurs investissements (réduction maximisée puis compensation possible

sur le résiduel). Toutes les familles d'investisseurs institutionnels sont concernées et toutes les tailles d'investisseurs, même si c'est dans une moindre mesure pour les plus petits investisseurs.

SI OUI : AVEZ-VOUS DES OBJECTIFS DE RÉDUCTION D'ÉMISSIONS DE GES FIXÉS AU 31 DÉCEMBRE 2023 POUR LES HORIZONS SUIVANTS

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT DES OBJECTIFS D'ÉMISSIONS DE GES PAR CATÉGORIE)



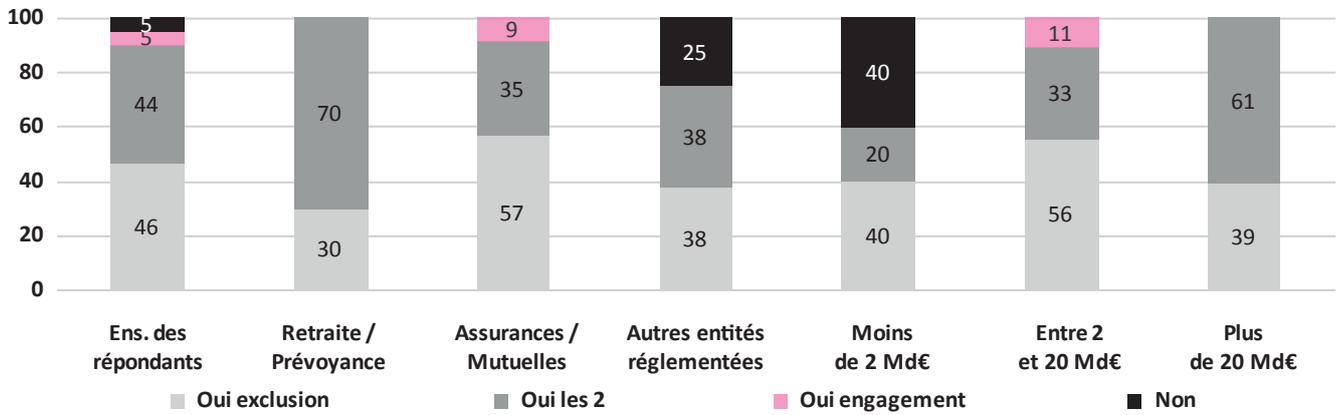
Source : Enquête Af2i 2024

Les objectifs les plus fréquemment cités sont les objectifs de moyen terme (2030), sachant que les investisseurs peuvent avoir plusieurs objectifs de

réduction d'émission de GES. Aucun investisseur avec un portefeuille d'une valeur inférieure à 2 Md€ ne déclare avoir des objectifs de court terme (2025).

**AVEZ-VOUS UNE POLITIQUE DE DÉSINVESTISSEMENT
(ENGAGEMENT ET/OU EXCLUSION) AU NIVEAU DU CHARBON ?**

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



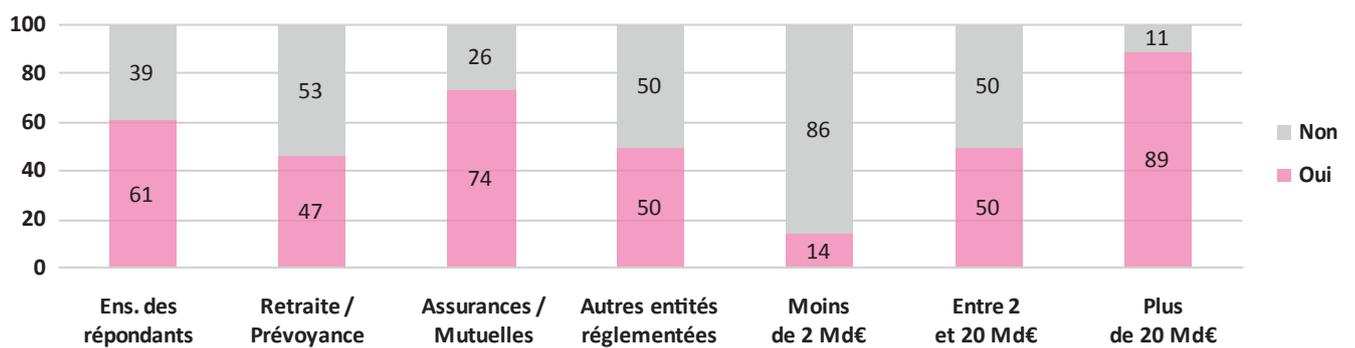
Source : Enquête Af2i 2024

La très large majorité des répondants (95%) déclarent avoir une politique de désinvestissement au niveau du charbon, 90% pratiquant l'exclusion jusqu'à un

certain seuil (46% exclusion seul et 44% engagement plus exclusion). L'engagement seul sur le charbon est très faible (5%).

AVEZ-VOUS MIS EN PLACE UNE DATE PUBLIQUE DE SORTIE DÉFINITIVE DU CHARBON ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



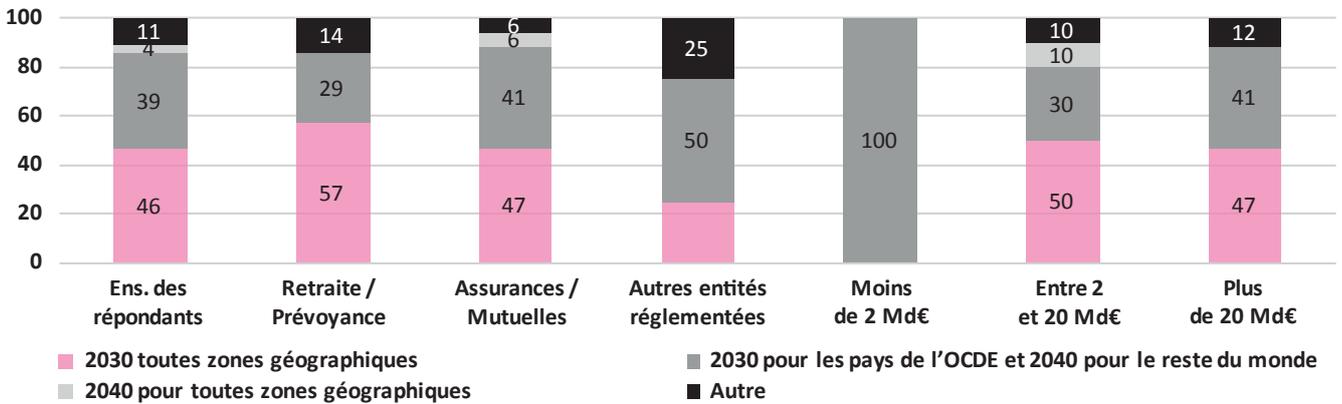
Source : Enquête Af2i 2024

Trois investisseurs institutionnels sur cinq parmi les répondants déclarent avoir mis en place une date

publique de sortie définitive du charbon.

SI OUI : QUELLE EST LA DATE DE SORTIE ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



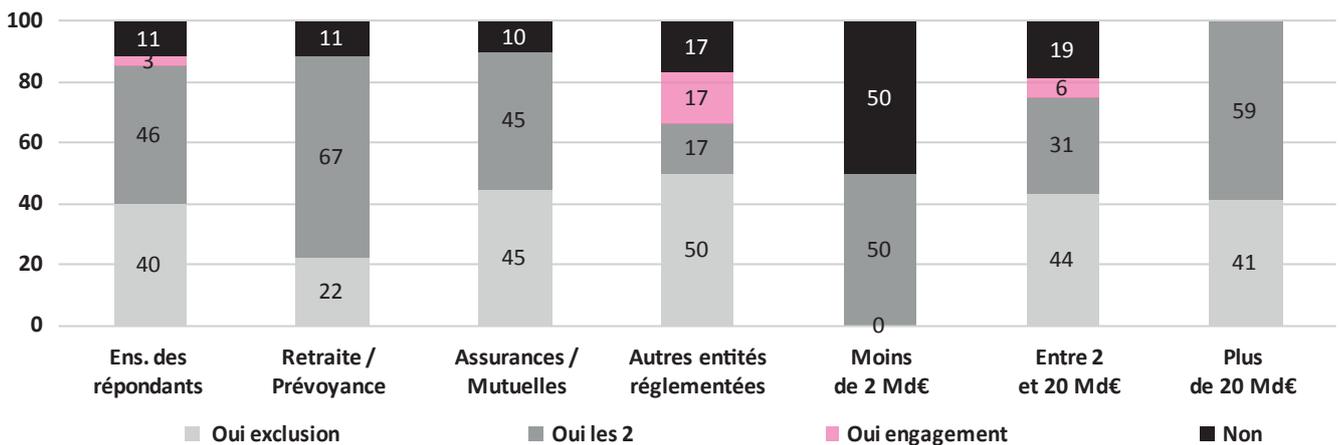
Source : Enquête Af2i 2024

Pour la plupart d'entre eux la date de sortie est fixée à 2030, au moins pour les pays de l'OCDE. Il convient de signaler qu'une seule réponse était possible par institution.

La catégorie « Autre » correspond à des sorties effectives ou bien plus proches (2027 par exemple).

DISPOSEZ-VOUS D'UNE POLITIQUE DE DÉSINVESTISSEMENT (ENGAGEMENT ET/OU EXCLUSION) DES HYDROCARBURES NON CONVENTIONNELS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



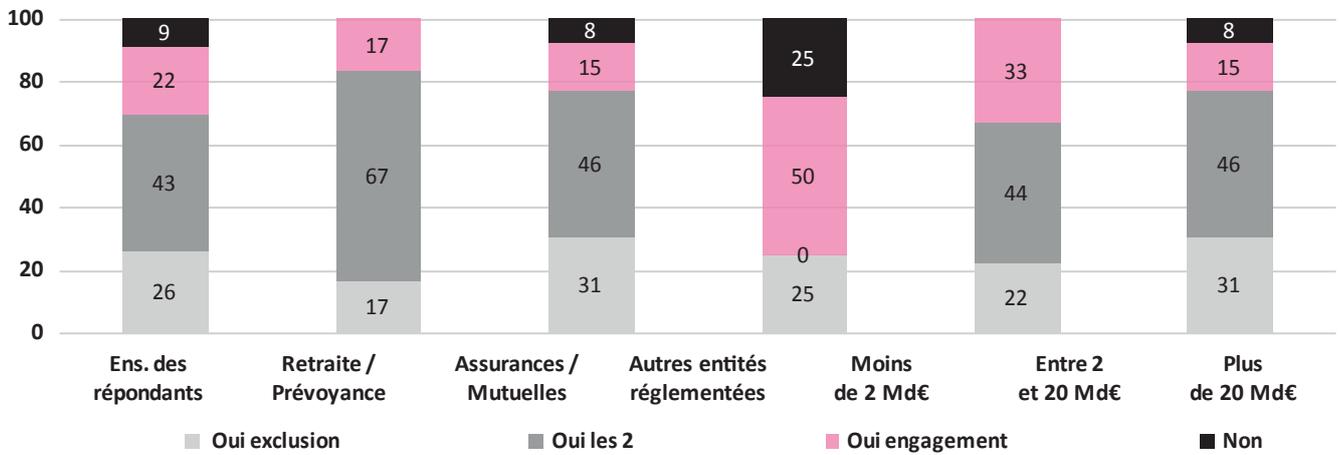
Source : Enquête Af2i 2024

Sur les hydrocarbures non conventionnels aussi, la vaste majorité des investisseurs interrogés (89 %) déclarent avoir une politique de désinvestissement : 40 % via de l'exclusion et

46 % via une combinaison d'exclusion jusqu'à un certain seuil et d'engagement. L'engagement seul étant marginal (3 %) selon les répondants.

AVEZ-VOUS UNE POLITIQUE DE DÉINVESTISSEMENT (ENGAGEMENT ET/OU EXCLUSION) CONCERNANT LES HYDROCARBURES CONVENTIONNELS ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



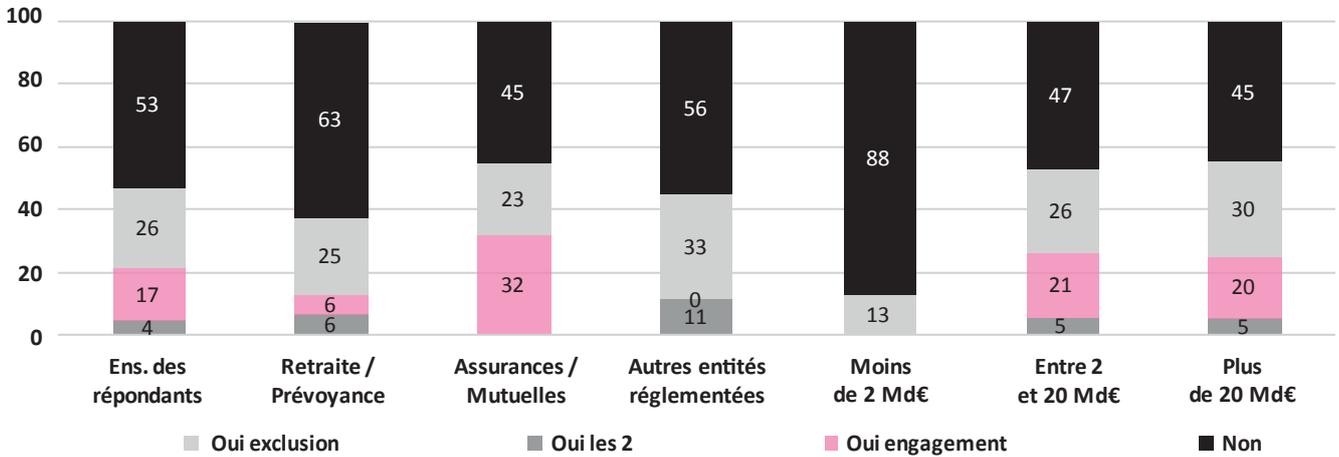
Source : Enquête Af2i 2024

À la différence du charbon et des hydrocarbures non conventionnels, sur les hydrocarbures conventionnels, une proportion nettement plus significative d'investisseurs institutionnels (22%) ne pratique qu'une politique d'engagement vis-à-vis des entre-

prises concernées. Il s'agit principalement de compagnies d'assurance et d'autres entités réglementées. La proportion d'investisseurs pratiquant une politique d'exclusion seule est beaucoup plus réduite (26%).

► **BIODIVERSITÉ**

AVEZ-VOUS UNE POLITIQUE DE PRISE EN COMPTE DES ENJEUX LIÉS À LA BIODIVERSITÉ ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

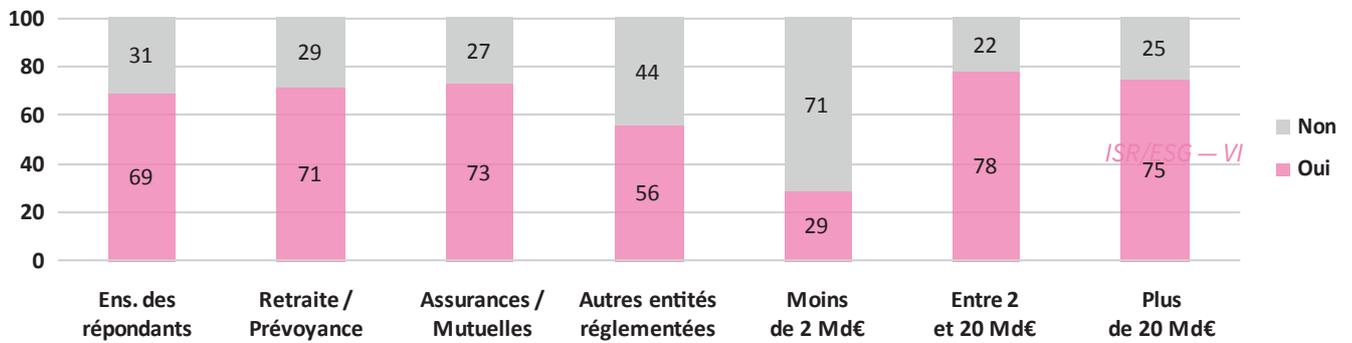
Le sujet étant beaucoup plus récent que les sujets liés aux politiques climatiques, près de la moitié des répondants (47 %) déclare avoir une politique de prise en compte des enjeux liés à la biodiversité, et parmi eux, plus de la moitié de cet ensemble a un engagement vis-à-vis des entreprises ou un investissement dans des entreprises apportant des solutions. Toutes les catégories d'investisseurs et toutes les tailles d'investisseurs sont concernées.

Les répondants ont cité un certain nombre d'exclusions dans leur politique d'investissement liée à la biodiversité :

- Les producteurs et distributeurs d'huile de palme et d'OGM ;
- Les biocides ;
- Les produits chimiques dangereux.

► **ORIENTATIONS SOCIALES DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT**

AVEZ-VOUS UNE POLITIQUE DE PRISE EN COMPTE DES ENJEUX SOCIAUX DANS VOS INVESTISSEMENTS ?
(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

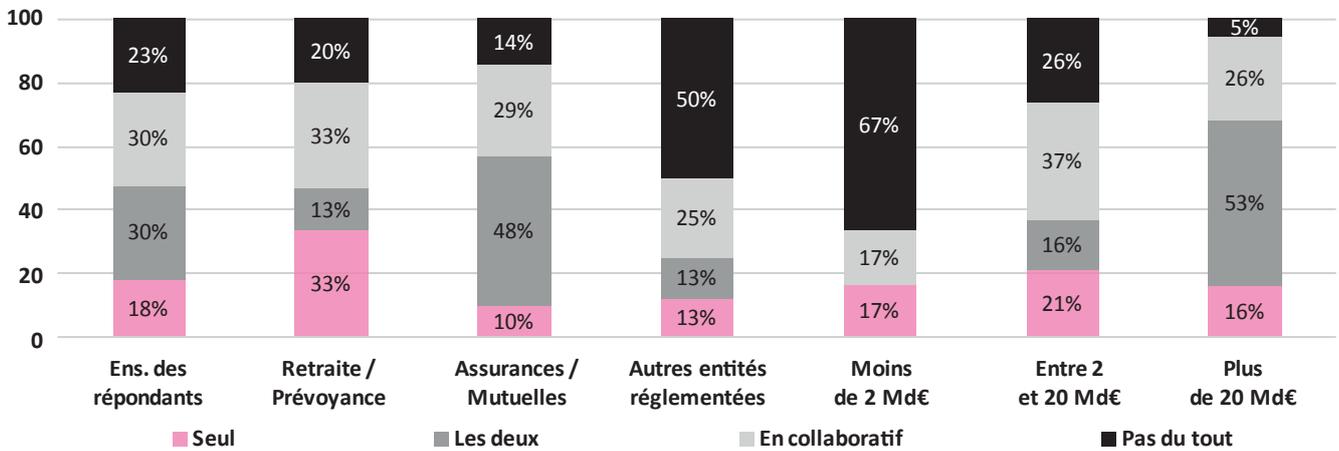
Plus des deux tiers des répondants déclarent avoir une politique de prise en compte des enjeux sociaux dans leurs investissements. C'est seulement parmi les investisseurs de plus petite taille (portefeuille

inférieur à 2 Md€) que l'on rencontre une part plus importante d'institutions sans politique de prise en compte des enjeux sociaux dans les investissements (71 %).

► POLITIQUE DE VOTE ET D'ENGAGEMENT

COMMENT MENEZ-VOUS L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)

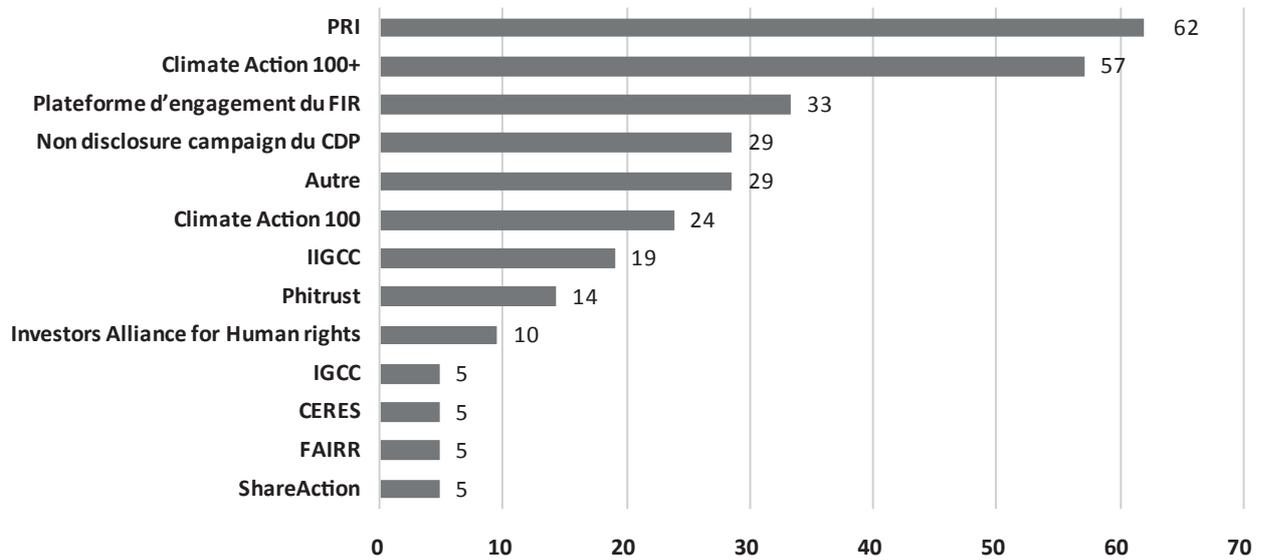


Source : Enquête Af2i 2024

Concernant l'engagement actionnarial, seuls 23 % des répondants déclarent ne pas mener de politique d'engagement actionnarial. Il y a cependant de fortes disparités entre les institutionnels : 67 % des institutionnels ayant des actifs inférieurs à 2 Md€ ne mènent aucune politique

d'engagement actionnarial contre 5 % pour les institutionnels gérant plus de 20 Md€. Parmi ceux qui le font, la plupart mènent cet engagement actionnarial de manière collaborative, éventuellement en complément d'un engagement seul.

SI «EN COLLABORATIF» OU «LES DEUX» :
VIA QUELLES COALITIONS D'INVESTISSEURS MENEZ-VOUS L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL ?
 (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

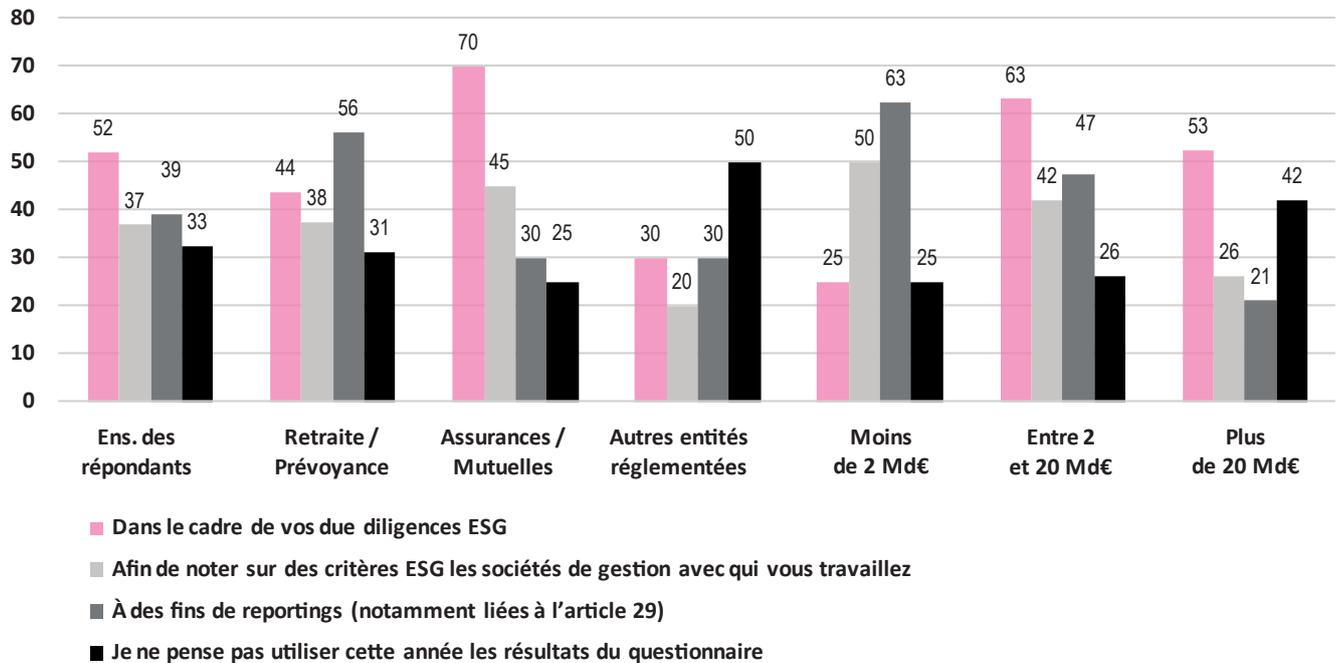
S'agissant de l'engagement en collaboratif, les deux principales coalitions d'investisseurs utilisées sont PRI et Climate Action 100+. La catégorie « Autre » recouvre chez les répondants les entités ci-après :

LRIN, Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IHC); Ceres Valuing Water Initiative, Financial Sector Deforestation Action (FSDA), Investor statement on plastics coordinated by VBDO.

QUESTION FINALE

PENSEZ-VOUS UTILISER CETTE ANNÉE CE QUESTIONNAIRE ESG UNIFIÉ À DESTINATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION ?

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024

Depuis l'année dernière, l'Af2i propose un questionnaire ESG unifié à destination des sociétés de gestion. Il ressort que 137 sociétés de gestion ont répondu en 2023 et 175 en 2024.

Il a été demandé aux membres de l'Af2i s'ils pensaient utiliser en 2024 ce questionnaire ESG unifié à destination des sociétés de gestion. Parmi les répondants, les deux tiers ont donné une réponse positive, principalement dans le cadre des *due diligences* ESG. Cependant, il existe de fortes disparités entre les 3 catégories de famille des répondants. En effet, 50 % des autres entités réglementées ne

pensent pas utiliser ce questionnaire ESG unifié à destination des sociétés de gestion en 2024, contre 25 % pour les assurances et mutuelles.

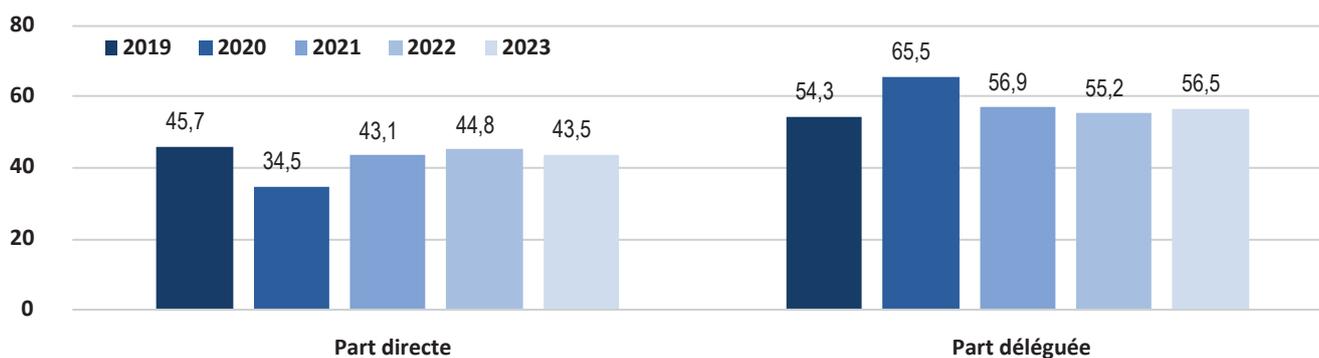
Pour ceux qui ont répondu qu'ils n'auront pas recours au questionnaire ESG unifié, les raisons suivantes ont été avancées : en attente des résultats, définition méthodologique interne à finaliser pour l'analyse des SGP et, pour un répondant, dates de collectes du questionnaire non compatibles avec son calendrier de publication du rapport article 29 LEC.

VII Relations avec les sociétés de gestion

► DÉLÉGATION DE GESTION

Part de la gestion déléguée

PART DE LA GESTION DIRECTE ET PART DÉLÉGUÉE (EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



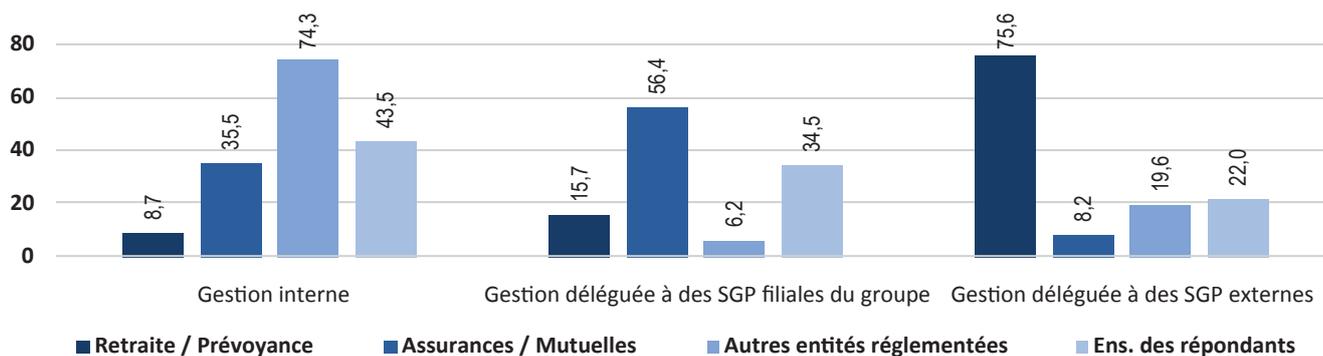
Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, les répondants délèguent en moyenne plus de la moitié de leur gestion. Toutefois, il convient de noter de fortes disparités entre les différentes catégories d'investisseurs institutionnels. En effet, la part de la gestion déléguée atteint 91,3 % pour les caisses de retraite et institutions de prévoyance, tandis qu'elle ne s'élève qu'à 25,7 % pour les autres entités réglementées. Les compagnies d'assurance et mutuelles se situent

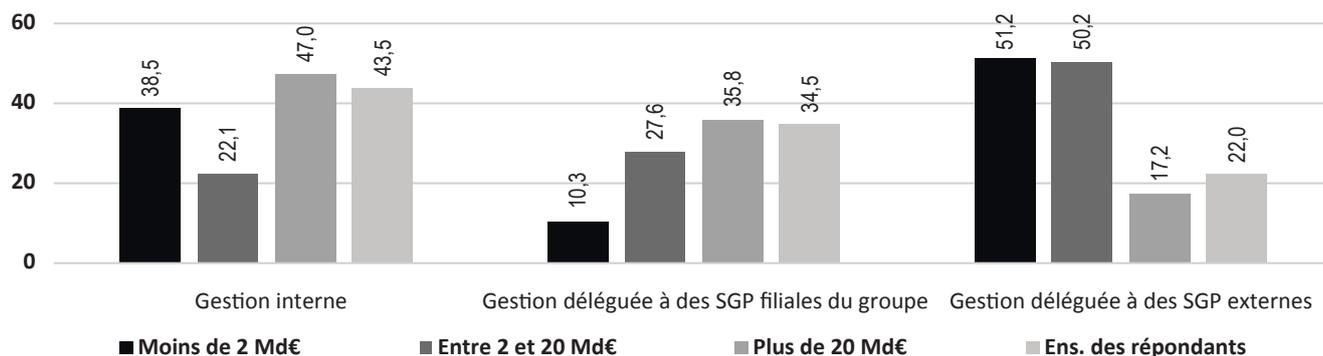
entre les deux, avec 64,5 % des actifs gérés de manière déléguée.

On a pu noter une baisse de la part des encours gérés en direct en 2020, mais cela reste relativement stable depuis deux ans. Toutefois, ces évolutions sont à interpréter avec prudence étant donné la variabilité du taux de réponse à cette question d'une année sur l'autre.

Société de gestion filiale ou externe

**PART DE LA GESTION DÉLÉGUÉE À DES SOCIÉTÉS EXTERNES ET À DES SOCIÉTÉS FILIALES
SELON LA FAMILLE D'INSTITUTIONNELS ET LA TAILLE DES PORTEFEUILLES**
(EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)


Source : Enquête Af2i 2024



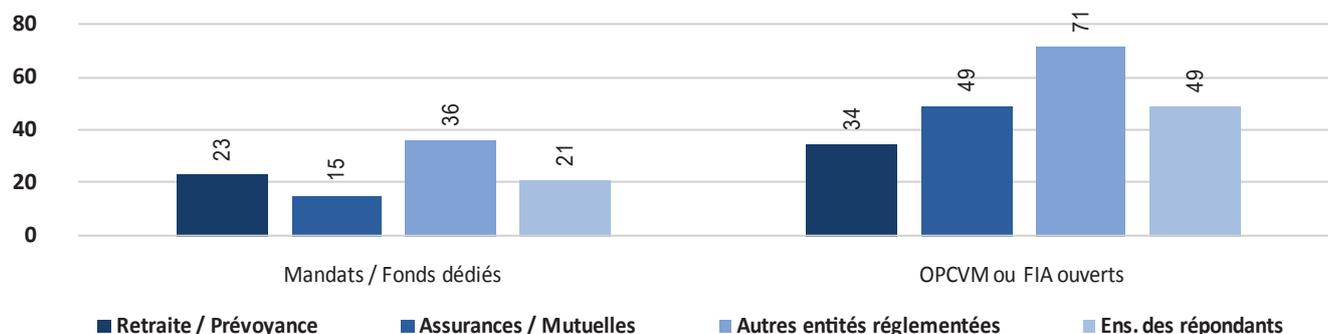
Source : Enquête Af2i 2024

Même si elle représente moins de la moitié des portefeuilles en moyenne, la part de la gestion interne reste nettement plus élevée chez les assureurs et mutuelles que chez les groupes de retraite et de prévoyance. Par ailleurs, de manière traditionnelle, la délégation, pour les assureurs et mutuelles, se fait majoritairement par l'intermédiaire de SGP filiales du groupe, alors que pour les groupes de

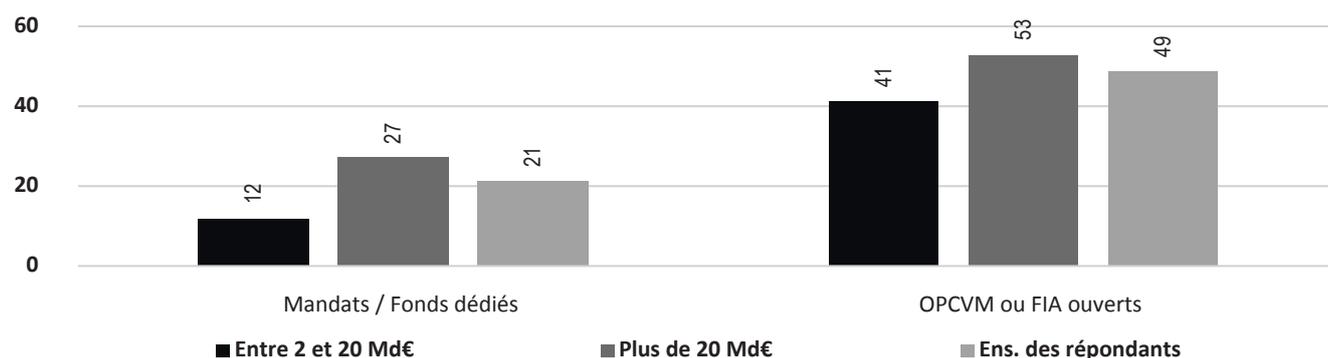
retraite et de prévoyance il s'agit principalement de délégation à des SGP externes. La part de la gestion interne par rapport à la gestion déléguée n'augmente pas en fonction de la taille des investisseurs institutionnels. En revanche, de manière non surprenante, plus la taille de l'investisseur institutionnel est importante, plus les délégations de gestion sont réalisées au profit de filiales.

Répartition des délégations de gestion

DANS CETTE PART DE GESTION DÉLÉGUÉE (100%), COMBIEN DE SGP GÈRENT POUR VOUS ?
(EN NOMBRE MOYEN DE SGP PAR FAMILLE ET PAR TAILLE D'INSTITUTIONNELS)



Source : Enquête Af2i 2024



Source : Enquête Af2i 2024

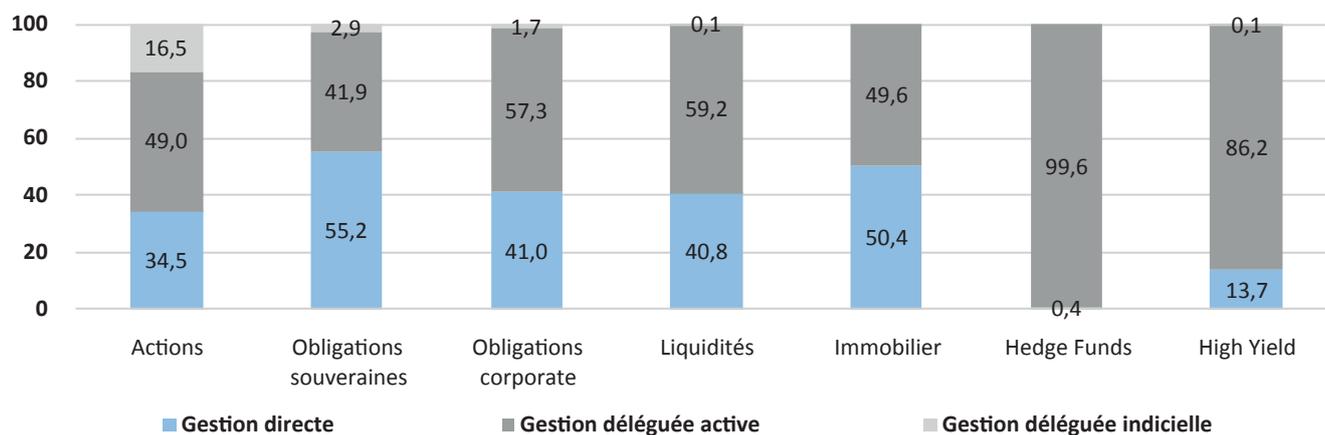
Lorsque les investisseurs institutionnels délèguent leur gestion, via des OPCVM ou FIA ouverts, ils semblent faire appel à un plus grand nombre de sociétés de gestion que lorsqu'ils la délèguent sous

forme de mandats ou fonds dédiés. Toutefois ces résultats restent à interpréter avec prudence étant donné la variabilité du taux de réponse à cette question.

Types de gestion par classe d'actifs

MODALITÉS DE DÉLÉGATION DE GESTION PAR FAMILLE D'INVESTISSEURS

(EN % DU TOTAL DES ACTIFS GÉRÉS)



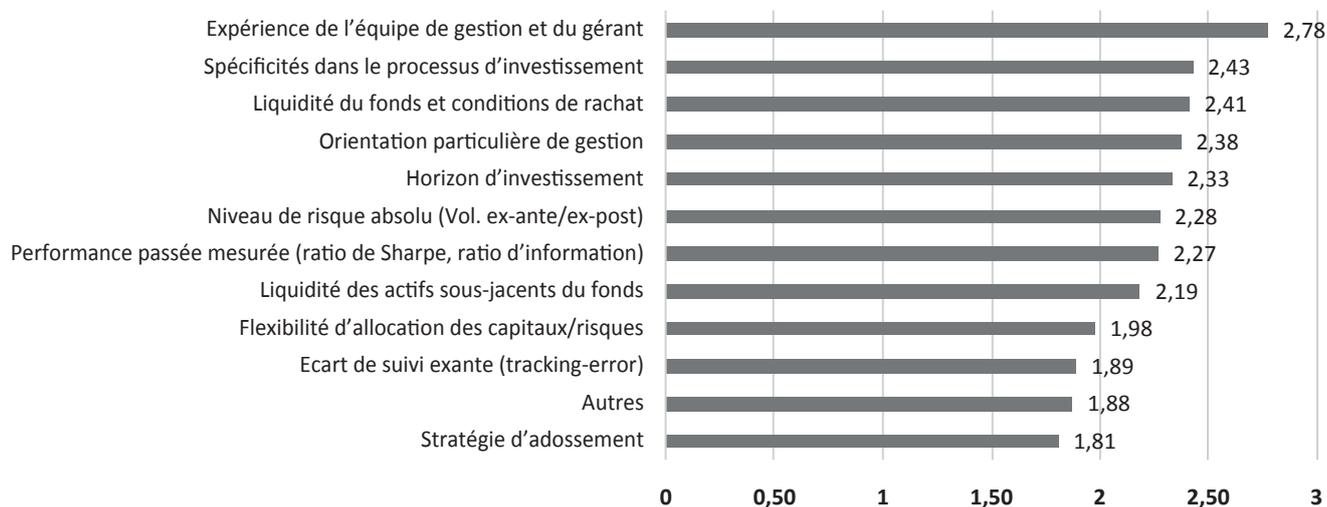
Source : Enquête Af2i 2024

Depuis trois ans, on constate que la gestion déléguée indicielle est principalement réservée aux actions, à hauteur de 16,5 % (contre 15,6 % en 2022 et 11,7 % en 2021). On trouvait auparavant des pourcentages équivalents sur les obligations souveraines et les obligations corporate.

Sur les *Hedge Funds*, il n'y a que de la gestion déléguée active. Cependant les résultats dont à interpréter avec prudence au regard de la différence des résultats avec l'enquête Af2i 2023 (80 % en gestion déléguée active et 20 % en gestion déléguée indicielle).

► CRITÈRES RETENUS POUR LA SÉLECTION DES FONDS

IMPORTANCE RELATIVE DES CRITÈRES RETENUS POUR LA SÉLECTION DES FONDS (PRÉFÉRENCE DE 1 À 3)



Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, c'est l'« expérience de l'équipe de gestion et du gérant » qui ressort clairement comme principal critère de sélection pour les investisseurs institutionnels français.

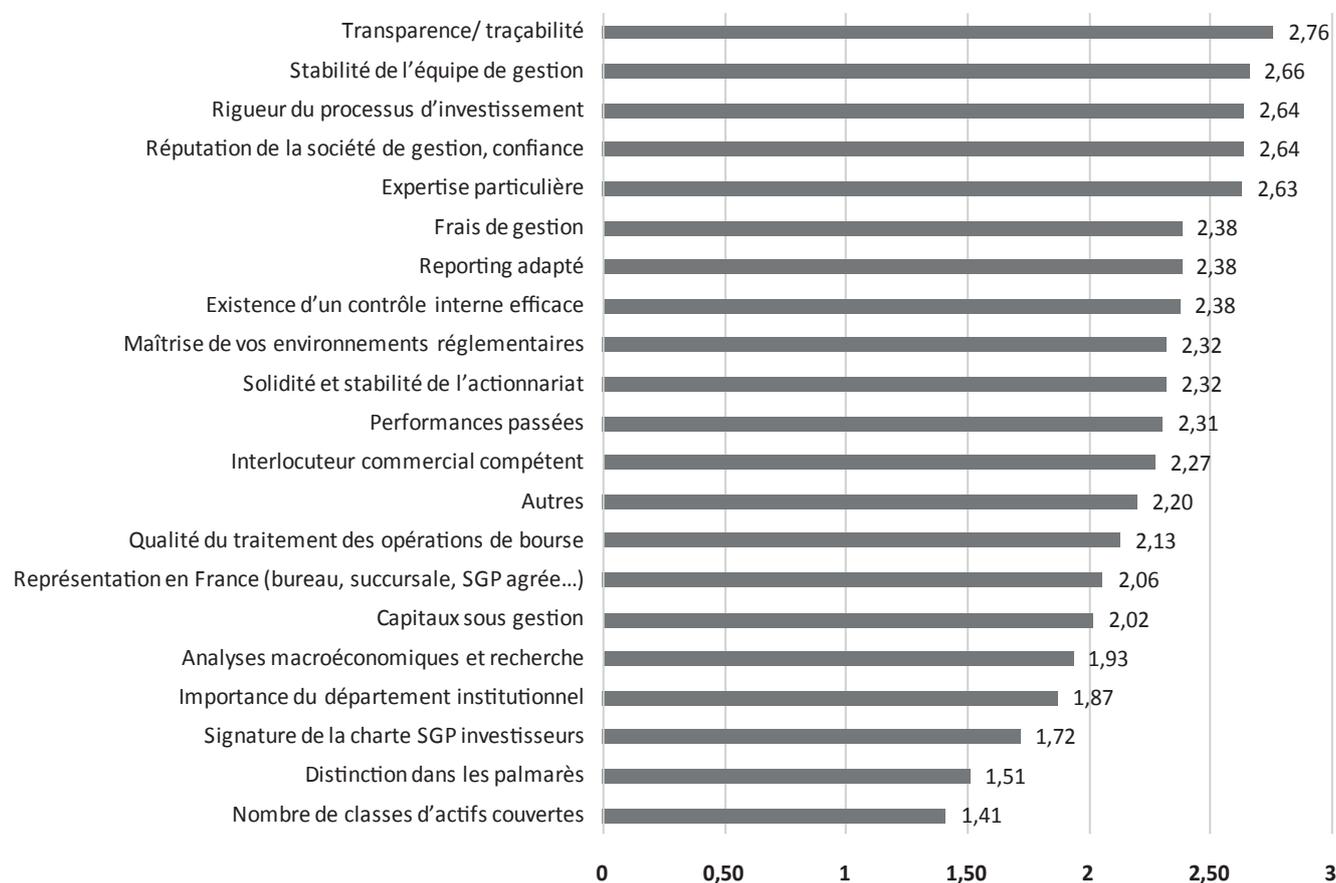
Les quatre premiers critères restent les mêmes que l'année passée, avec seulement une légère modifi-

cation de l'ordre, la liquidité passant cette année devant l'« orientation particulière de la gestion ».

Arrive ensuite en cinquième position, cette année, l'horizon d'investissement, en prenant la place des performances passées, qui sont maintenant derrière aussi le niveau de risque.

► CRITÈRES RETENUS POUR LA SÉLECTION DES SOCIÉTÉS DE GESTION

IMPORTANCE RELATIVE DES CRITÈRES RETENUS POUR LA SÉLECTION DES SOCIÉTÉS DE GESTION (PRÉFÉRENCE DE 1 À 3)



Source : Enquête Af2i 2024

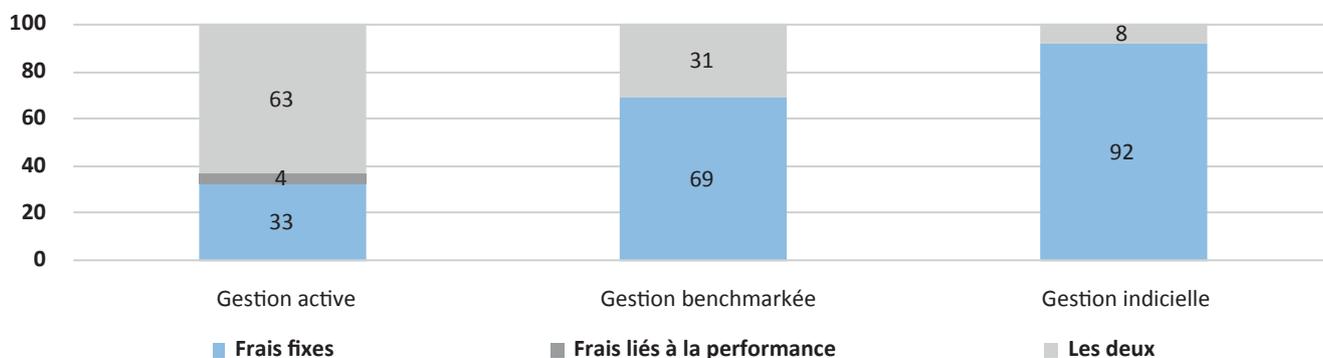
De manière encore plus marquée que l'année passée, c'est la « Transparence / traçabilité » qui arrive en première position comme critère retenu pour le choix des sociétés de gestion. L'année passée ce critère arrivait à égalité avec « Expertise particulière », qui arrive maintenant en cinquième position.

« Stabilité de l'équipe de gestion », « Rigueur du processus d'investissement » et « Réputation de la société de gestion, confiance » restent, comme l'année passée, parmi les cinq critères majeurs. Les cinq derniers critères sont les mêmes que l'année passée et restent dans le même ordre.

► RÉMUNÉRATION PAR TYPE DE GESTION

MODALITÉS DE RÉMUNÉRATION PAR TYPE DE GESTION

(EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANT)



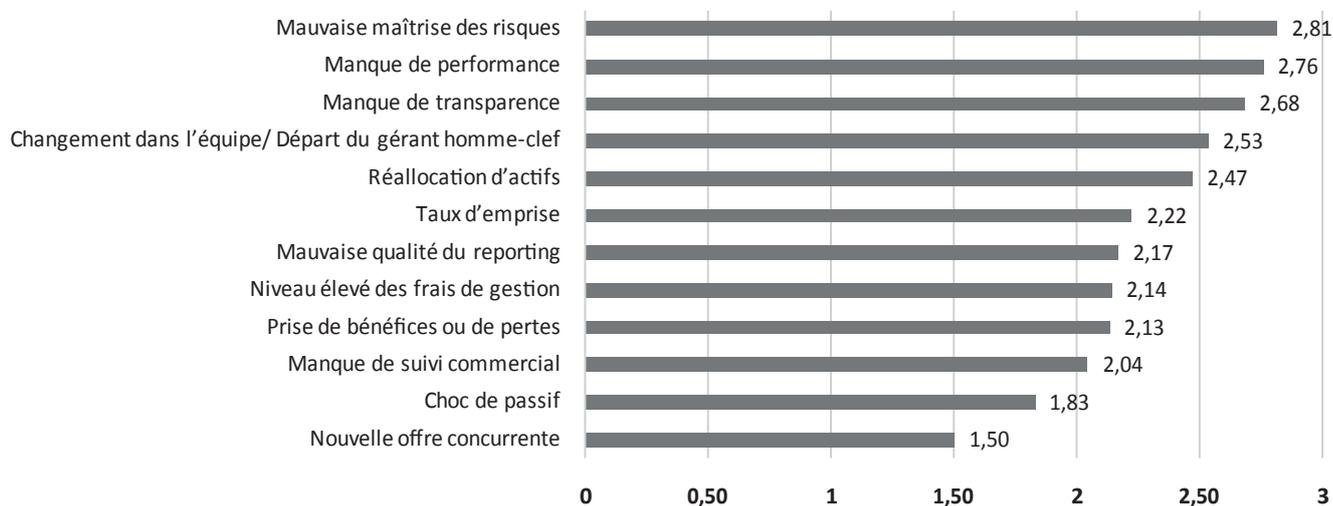
Source : Enquête Af2i 2024

Comme les années précédentes, tant pour la gestion benchmarkée que pour la gestion indicielle, la préférence des investisseurs se porte très largement sur une mécanique de frais fixes, à hauteur respectivement de 69 % (contre 66 % l'an-

née passée) et 92 % (contre 86 % l'année passée). À l'inverse, sur la gestion active, les institutionnels sont prioritairement favorables 63 % (contre 56 % l'année passée) à un mixte entre frais fixes et frais liés à la performance.

▶ CESSATION DES RELATIONS AVEC DES PARTENAIRES FINANCIERS

RAISONS QUI POUSSENT LES INVESTISSEURS À QUITTER LEURS PARTENAIRES FINANCIERS (PRÉFÉRENCE DE 1 À 3)



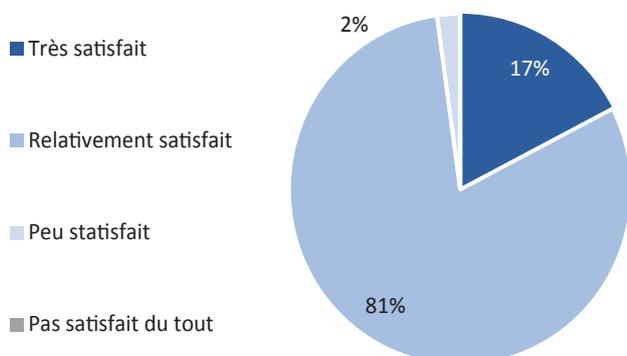
Source : Enquête Af2i 2024

Globalement, les raisons qui poussent les investisseurs à éventuellement quitter leurs partenaires financiers évoluent assez peu d'une année sur l'autre. L'ordre sur classement par ordre de préférence reste exac-

tement le même que l'année passée. Seuls les scores évoluent légèrement. Restent en première position la « mauvaise maîtrise des risques », le « manque de performance », et le « manque de transparence ».

► QUALITÉ DES RELATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION

NIVEAU DE SATISFACTION DES INVESTISSEURS DE LEURS RELATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION (EN % DU NOMBRE DE RÉPONDANTS)



Globalement, les sociétés de gestion peuvent être rassurées : comme l'année passée, plus des deux cinquièmes des répondants à l'Enquête se déclarent relativement satisfaits de leurs relations avec les sociétés de gestion avec lesquelles ils travaillent, et 17 % se déclarent même très satisfaits. Seul un répondant se déclare peu satisfait.

Source : Enquête Af2i 2024

Depuis cinq ans, sont réunis en un seul dossier l'Enquête Af2i et ce qu'il était coutume de publier sous le libellé « Panorama ».

Cette dernière partie est réalisée en collaboration avec l'OEE (Observatoire de l'Épargne Européenne) et l'Af2i. Les sources de données sont multiples : Eurostat, OCDE, EIOPA, le Système européen des comptes et les comptabilités nationales de différents pays européens. Nous sollicitons l'aide de l'Autorité européenne des assurances et pensions professionnelles (EIOPA) et de l'Association européenne des fonds d'investissements et sociétés de gestion (EFAMA) afin de valider la méthodologie utilisée. Nous les remercions pour leur aide précieuse.

L'objectif est de permettre une comparaison entre les décisions d'investissements des institutionnels français, telles que décrites dans l'Enquête, et celles de leurs homologues européens.

Les allocations d'actifs des institutionnels européens sont analysées à l'aune des contraintes spécifiques à chaque catégorie, mais également en relation avec les différents produits d'épargne longue qu'ils commercialisent, et avec les systèmes de retraites complémentaires des principaux pays européens. Partout, la réglementation a pris une importance croissante depuis deux décennies, et instaure des niveaux superposés de sécurités et de contrôles, qui peuvent être perçus comme des freins.

Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas et Suède font l'objet d'un focus détaillé.

Une attention particulière est portée sur les produits d'épargne retraite gérés par des investisseurs institutionnels, tels qu'ils sont définis par l'Af2i : ce sont principalement des produits gérés par les compagnies d'assurance et fonds de pension. En termes de piliers, il s'agit de produits de type Piliers 2 et 3.

Nous retenons de cette comparaison européenne des placements des investisseurs institutionnels :

- un certain nombre de similitudes entre la France et l'Allemagne, en ce qui concerne la composition des portefeuilles des investisseurs institutionnels, avec une part plus importante d'obligations corporate ;
- une forte concentration des placements des ménages dans l'immobilier de placements et les infrastructures dans les pays du sud de l'Europe, Espagne et Italie, qui bénéficient notamment d'un système de retraite publique relativement généreux ; et
- une exposition beaucoup plus forte des ménages et investisseurs institutionnels aux marchés d'actions en Suède.

VIII Panorama européen

► PRÉAMBULE MÉTHODOLOGIQUE

Dans cette section, nous comparons les placements des investisseurs institutionnels français avec ceux des investisseurs institutionnels des autres pays européens, plus particulièrement l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas et la Suède.

Les placements pris en compte sont les placements :

- des compagnies d'assurance ;
- des fonds de pension ;
- des fonds de sécurité sociale ;
- des investisseurs de long terme publics ou parapublics.

Pour les compagnies d'assurance, nous utilisons les statistiques de l'EIOPA qui nous permettent d'obtenir une répartition du portefeuille global par classe d'actifs, proche de celle qui est utilisée dans l'enquête de l'Af2i. En particulier, contrairement aux statistiques que nous obtenons pour le secteur des compagnies d'assurance (S128) dans les comptes financiers nationaux selon le Système Européen des comptes SEC 2010¹, les statistiques de l'assurance de l'EIOPA nous permettent :

- de distinguer les différents types d'obligations détenues par les compagnies d'assurance (obligations souveraines, corporate, produits structurés, obligations sécurisées) ;
- de distinguer les différents type de fonds d'investissement détenus (fonds actions, obligataires, monétaires...)
- de connaître le montant des investissements non financiers (immobilier et infrastructures) ;

et de connaître le montant des investissements en gestion alternative et capital investissement.

Pour les fonds de pension, et les fonds de sécurité sociale nous utilisons en premier lieu les comptes financiers nationaux selon le Système Européen des comptes SEC 2010 qui ne prennent en compte que les placements financiers.

Les fonds de pension (S129) sont définis dans le SEC 2010 comme « *les sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation des risques et des besoins sociaux des assurés (assurance sociale). Les fonds de pension, en tant que régimes d'assurance sociale, assurent des revenus au moment de la retraite (et souvent des allocations de décès et des prestations d'invalidité)* ».

Il s'agit à la fois de fonds de pension professionnels et non professionnels. Les statistiques de l'EIOPA permettent une granularité plus fine des placements des fonds de pension professionnels et d'obtenir des statistiques sur les placements non financiers, mais ne couvrent malheureusement pas les fonds de pension personnels.

En moyenne les placements des compagnies d'assurance et des fonds de pension représentent près de 90 % des placements totaux des investisseurs institutionnels.

Comme décrit dans le SEC 2010, le secteur des administrations de sécurité sociale (S.1314) réunit

1. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925793/KS-02-13-269-FR.PDF/cfd0cb42-e51a-47ce-85da-1fbf1de5c86c>

« les unités institutionnelles centrales, fédérées et locales dont l'activité principale consiste à fournir des prestations sociales et qui répondent aux deux critères suivants :

- a. certains groupes de la population sont tenus de participer au régime ou de verser des cotisations en vertu des dispositions légales ou réglementaires ;
- b. indépendamment du rôle qu'elles remplissent en tant qu'organismes de tutelle ou en tant qu'employeurs, les administrations publiques sont responsables de la gestion de ces unités pour ce qui concerne la fixation ou l'approbation des cotisations et des prestations.

Il convient de noter qu'il n'existe habituellement aucun lien direct entre le montant des cotisations versées par un individu et les risques auxquels il est exposé. »

La frontière entre les fonds de pension autonomes et les fonds qui relèvent des « administrations de sécurité sociale » n'est pas toujours définie de manière totalement homogène par les comptes nationaux des différents pays. Normalement, ne figurent dans les fonds de sécurité sociale que les régimes de retraite imposés, contrôlés et financés par une administration publique.

À titre d'exemple, en France, l'ERAFP est ainsi considéré comme appartenant aux administrations de sécurité sociale, bien que ses principes de fonctionnement l'apparentent aux fonds de pension.

Enfin, les investisseurs de long terme publics sont un compartiment particulier de l'investissement institutionnel. Ils n'ont été identifiés comme tels que dans quelques pays, et à chaque fois le secteur est composé d'une seule institution, de statut bancaire mais à capitaux publics.

Les institutions prises en compte sont la Cassa Depositi e Prestiti italienne, la Caisse des Dépôts française, Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) en Allemagne et Instituto de Crédito Oficial en Espagne.

Le poids relatif de la Cassa Depositi e Prestiti (7 %) place cette institution en tête selon le critère du poids relatif de ses actifs dans le total des investissements institutionnel de son pays.

Les investisseurs institutionnels français, tels qu'ils sont définis par l'Af2i, jouent un rôle clef dans le financement des retraites de manière directe, en gérant les fonds de retraite publics, ou indirecte, en collectant l'épargne de long terme des ménages. C'est pourquoi, nous analysons également dans cette section de manière plus fine les systèmes de retraite complémentaires. Enfin, nous regardons aussi dans cette section la composition de l'épargne des ménages afin de mieux comprendre comment dans les différents pays les ménages épargnent notamment sur le long terme et en vue de préparer leur retraite.

Les 6 pays sélectionnés pour cette section de mise en perspective européenne (Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas et Suède) l'ont été pour les raisons suivantes :

- Avec la France, ils représentent près de 90 % du Produit Intérieur Brut (PIB) de l'ensemble des pays de la Zone Euro. Par ailleurs, nous estimons que le montant total des placements des sociétés d'assurance et fonds de pension des six pays sélectionnés, plus la France, comptent pour plus de 95 % des placements de l'ensemble des sociétés d'assurance et fonds de pension de la Zone Euro.
 - Ils présentent des modèles de financement des retraites différents. Le Conseil d'Orientation des Retraites (COR) dans son panorama sur les systèmes de retraite en France et à l'étranger² distingue trois groupes de pays en fonction de la construction institutionnelle des régimes de retraite et de l'« effort contributif » demandé aux salariés.
- > Les Pays-Bas font partie du premier groupe de pays, où l'effort contributif est pris en compte forfaitairement et où la taille du système public est faible.

2. Conseil d'Orientation des Retraites (COR)

PANORAMA DES SYSTÈMES DE RETRAITE EN FRANCE ET À L'ÉTRANGER

Quinzième rapport - 17 décembre 2020

https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2020-12/Rapport_international_2020.pdf

- > La Suède fait partie du second groupe de pays, où l'effort contributif est pris en compte de façon directe ou indirecte, mais avec une taille relativement faible du système public : les fonds privés y sont également développés.
- > L'Allemagne, la Belgique, l'Espagne et l'Italie font partie, avec la France, du troisième groupe de pays, où le système public est contributif et assez important et où les fonds privés interviennent peu.
- Ils possèdent des systèmes de retraite de base, collectives et obligatoires différents. Là aussi, le COR distingue plusieurs groupes de pays selon l'unicité ou la multiplicité de régimes obligatoires.
- > L'Italie a un régime caractérisé par des règles uniformes pour toutes les catégories d'assurés.
- > Les Pays-Bas et la Suède ont des régimes formellement distincts pour les fonctionnaires, mais avec des règles communes d'âge de départ à la retraite, de modalités de calcul de la pension et de taux de cotisations.
- > L'Allemagne, la Belgique, l'Espagne et la France possèdent plusieurs régimes, chacun avec des règles propres en termes d'âges de départ à la retraite, de modalités de calcul de la pension ou de taux de cotisations.

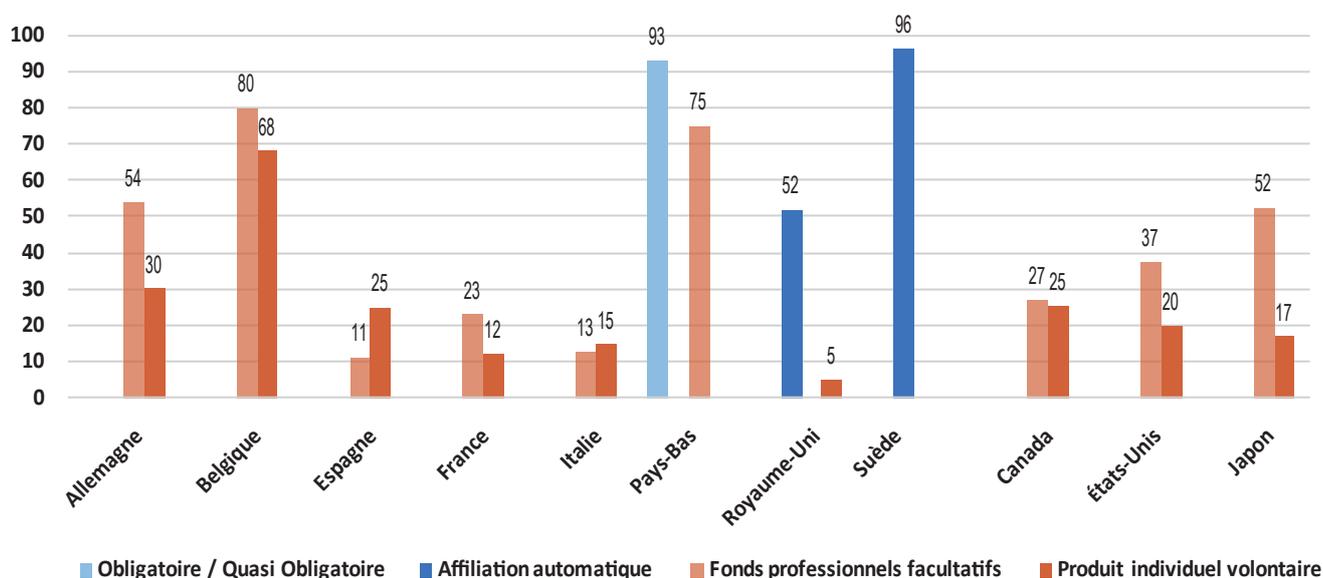
► FOCUS SUR LES PRODUITS D'ÉPARGNE RETRAITE COMPLÉMENTAIRE

Tous les pays sont touchés par le vieillissement de la population et la nécessité d'adapter le système de retraite public et de développer ou renforcer les mécanismes d'épargne retraite complémentaires.

Nous concentrons notre attention sur les produits d'épargne retraite gérés par des investisseurs institutionnels, tels qu'ils sont définis par l'Af2i. Il s'agit principalement des produits gérés par les compagnies d'assurance et fonds de pension. En termes de piliers, il s'agit de produits de type pilier 2 et 3. Comme nous allons le voir, ces produits d'épargne retraite, comme le Plan d'Épargne Retraite en France, peuvent être souscrits soit à titre individuel ou dans le cadre professionnel. Parfois le même support d'épargne peut être abondé à la fois de manière volontaire et individuelle et de manière obligatoire dans le cadre professionnel.

Étant donné, comme nous l'avons souligné précédemment, la diversité des modèles de financement des retraites parmi les pays de notre échantillon, les taux de couverture des travailleurs par des fonds de pension ou plans d'épargne retraite privés sont également très différents d'un pays à l'autre. Seulement aux Pays-Bas et en Suède les travailleurs sont majoritairement couverts par des fonds de pension ou des plans d'épargne retraite privés obligatoires ou quasi obligatoires. Dans les pays où le système de retraite public par répartition est généreux, comme la France, l'Italie ou l'Espagne, relativement peu de travailleurs sont couverts par des produits d'épargne retraite complémentaires facultatifs. La Belgique se distingue avec une forte propension de la population active (80 %) couverte à un produit professionnel au sein du pilier 2, qu'il soit géré par une compagnie d'assurance ou un fonds de pension.

**TAUX DE COUVERTURE DES TRAVAILLEURS PAR DES FONDS DE PENSION
OU DES PLANS D'ÉPARGNE RETRAITE PRIVÉS, EN 2022**
(EN % DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER)



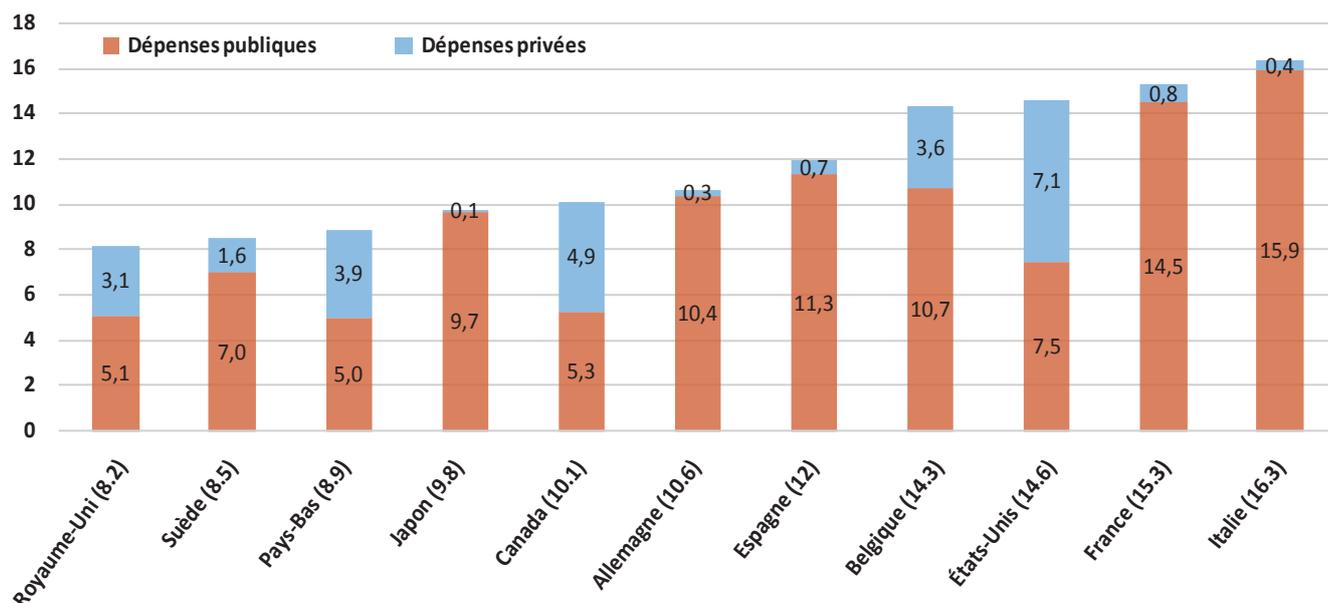
Notes : Les taux de couverture sont calculés en pourcentage de la population en âge de travailler (15-64 ans) sauf en Allemagne où ils sont calculés en pourcentage des 15-64 ans qui acquittent des cotisations sociales et Italie (ménages). Les données sont celles de 2022 ou la dernière année disponible.

Source : OCDE, Pension Markets in focus 2022 et 2023, Better Finance : Long-Term & Pension Savings / The real return - 2023 edition

Il résulte également de la diversité des modèles de financement des retraites, des écarts entre les pays en ce qui concerne la part des dépenses de retraite (publiques et privées) dans le PIB. L'Italie et

la France, se distinguent par un poids relativement important des dépenses publiques de retraite dans le PIB. C'est le corolaire de la relative générosité de leur système de retraite publique obligatoire.

PART DES DÉPENSES DE RETRAITE (PUBLIQUES ET PRIVÉES) DANS LE PIB EN 2020 (EN % DU PIB)



Note : Les données sont celles de 2020 ou la dernière année disponible.

Source : Compilation IEM Finance à partir de la base de données des dépenses sociales de l'OCDE (SOCX).

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES PRODUITS D'ÉPARGNE RETRAITE COMPLÉMENTAIRES VOLONTAIRES

Pays	Produit	Date de création	Souscription (% population)	Encours (Md€)
DE	Contrats « Riester »	2002	16 millions de contrats à fin 2022	2 064 Md€
	Contrats « Rürup »	2005	2,6 millions de contrats à fin 2022	154,2 Mds€ à fin 2022
	Fonds de pension	NA	16,6 millions de contrats à fin 2023	2 044 Md€
	Contrats d'assurance-vie privés	NA	81,8 millions de contrats à fin 2022	154,2 Mds€ à fin 2022
BE	Fonds de pension – Assurance Groupe (Pilier 2)	1985	4,03 millions d'individus couverts à fin 2021, soit 80 % de la population active	125,5 Mds€ à fin 2021
	Épargne pension et Plans d'épargne de long terme	1987	68 % de la population couverte par au moins un produit à fin 2021 (3,4 million d'individus)	53,29 Mds€ à fin 2022
ES	Fonds de pension individuels	NA	11,7 % des salariés couverts à fin 2021, soit 8,8 millions d'individus	71,4 Md€ à fin 2022
	PPA (Planes de Previsión Asegurados)	NA	24,4% de la population âgée entre 16 et 64 ans, soit 14,4 millions d'individus	231,5 Mds€ à fin 2022
IT	Fonds de pension individuels (PIP) (Pilier 3)	1993	3,8 millions d'individus couverts à fin 2022	51,3 Mds€ à fin 2022
	Fonds de pension ouverts et contractuels (Pilier 2)	1993	6,1 millions d'individus couverts à fin 2022	89,14 Mds€ à fin 2022
NL	Compte bancaire d'épargne retraite « pensioensparen » et assurance vie	NA	19 millions d'individus couverts en 2022	1 518,85 Mds€ à fin 2022
SE	Fonds de pension individuels (IPS)	NA	+ de 90 % de la population active	850 Mds€
	Contrats d'assurance retraite individuels	NA		NA

► PANORAMA DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EN EUROPE

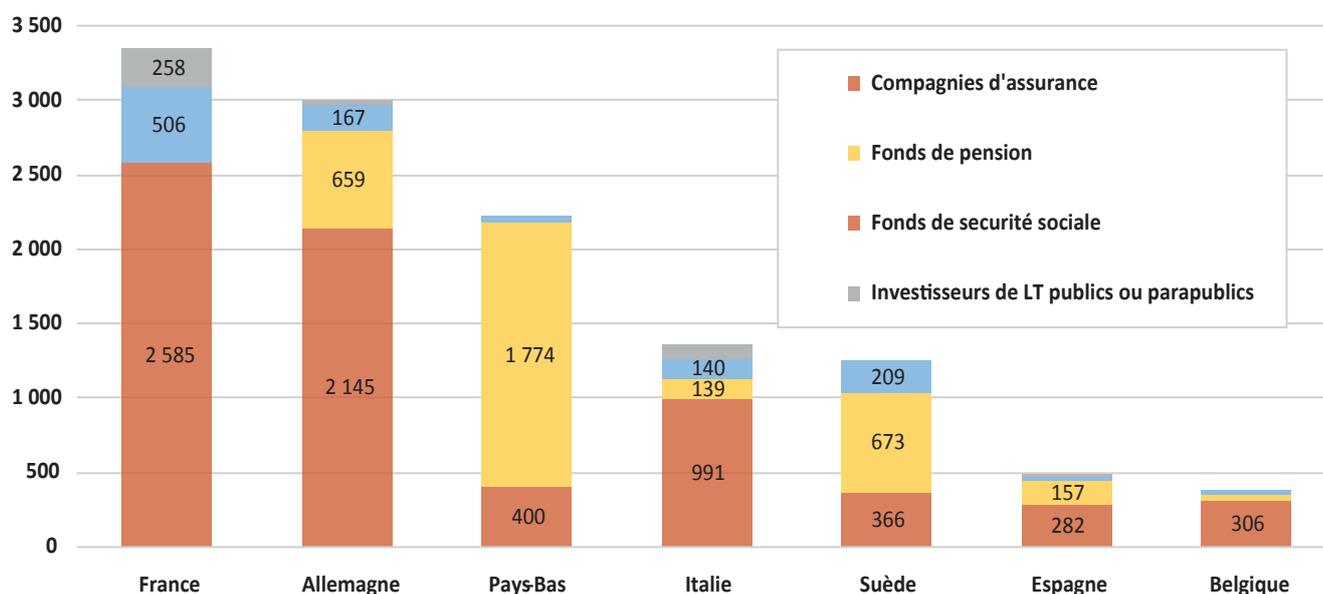
L'Allemagne et la France sont les deux premiers pays d'Europe en termes d'encours total des placements des investisseurs institutionnels. Ceci s'explique notamment par le poids particulièrement important du secteur de l'assurance et des produits d'assurance-vie dans le patrimoine financier des ménages pour la France.

Pour la France, les encours d'actifs pris en compte dans l'enquête Af2i s'élevaient à 2 575 Md€ (y compris les UC) à fin 2023. Ce chiffre est à rapprocher des 3 348 Md€ reportés dans le graphique suivant qui constituent l'ensemble des actifs des investisseurs institutionnels en France. Les chiffres

reportés dans cette section n'adoptent toutefois pas exactement la même définition de l'investisseur institutionnel que celle de l'Af2i. Par ailleurs les capitaux investis en assurance-vie en unités de compte sont ici pris en compte en France et dans les autres pays.

Les fonds de pension sont plus importants dans les pays où le système public de retraite obligatoire par répartition est moins généreux comme les Pays-Bas et la Suède. Ces derniers représentent 80 % des encours d'actifs des investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et plus de la moitié en Suède.

PLACEMENTS FINANCIERS* DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EN EUROPE (Md€)



* Pour les compagnies d'assurance les placements immobiliers sont également pris en compte (source EIOPA).

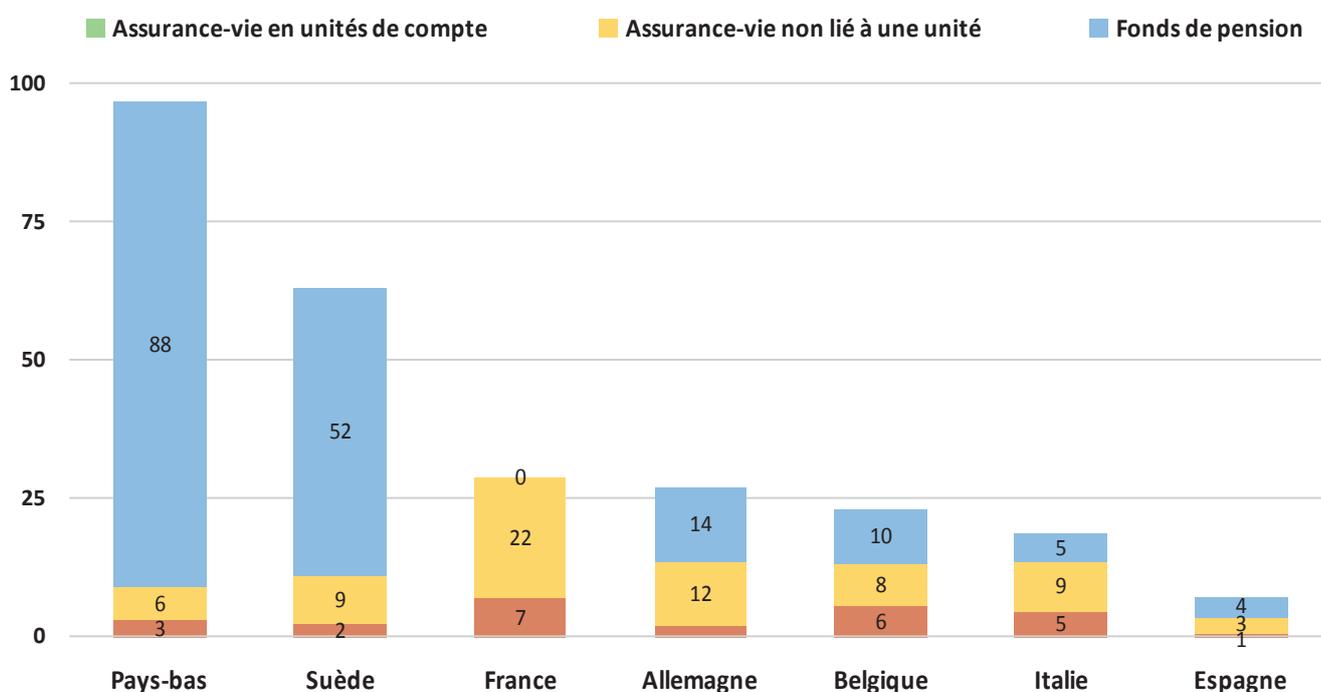
Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, EIOPA, investisseurs de long terme publics ou parapublics. Compilation et calculs IEM Finance. Données relatives à l'année 2023 pour les fonds de sécurité sociale, sauf pour la Suède, les Pays-Bas dont les données sont de 2022 et de 2021 pour la Belgique.

► L'ÉPARGNE DES MÉNAGES ET LE RÔLE JOUÉ PAR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Pour comprendre l'importance des différents types d'investisseurs institutionnels dans les différents pays d'Europe, il convient de regarder quelle est la composition de l'épargne des ménages. Finalement, ce sont principalement les ménages qui, par leur épargne, apportent de

manière directe ou indirecte les fonds nécessaires au financement de l'économie. En France par exemple, c'est en grande partie l'importance des contrats d'assurance-vie dans le patrimoine des ménages qui explique le poids si important du secteur de l'assurance dans le pays.

ENCOURS DES AVOIRS DES MÉNAGES PAR HABITANT SOUS FORME DE CONTRATS D'ASSURANCE-VIE ET FONDS DE PENSION (MILLIERS D'EUROS PAR HABITANT)

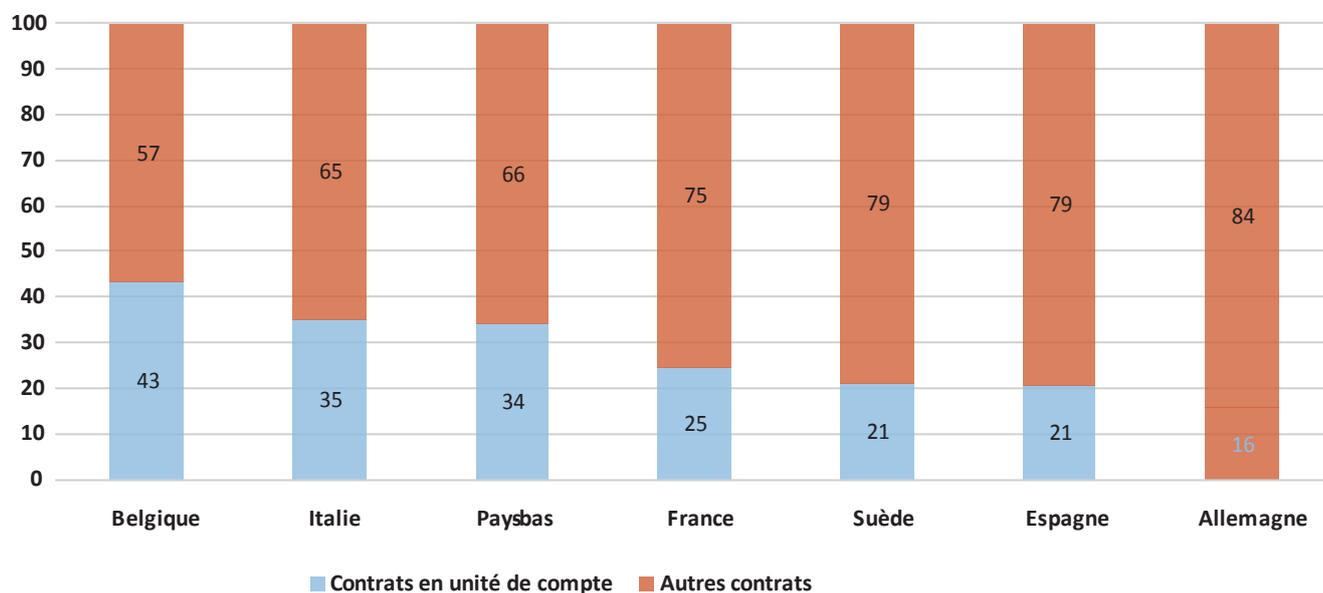


Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance. Données relatives à l'année 2023.

Il convient toutefois de noter que les contrats d'assurance-vie détenus par les ménages regroupent un nombre important de produits qui peuvent varier de manière significative dans leur forme d'un pays à l'autre. Ils peuvent prendre la forme de contrats individuels ou collectifs et peuvent être accompagnés d'une assurance décès, être des simples produits d'épargne ou une combinaison des deux.

Ils peuvent être liés au support d'investissement (contrats en unités de compte) ou non. Les produits d'épargne spécifiquement dédiés à la retraite, comme le PER en France ou les fonds d'épargne retraite assurantiel en Belgique, peuvent être gérés par les compagnies d'assurance et apparaissent ainsi dans la poche « assurance-vie » du patrimoine financier des ménages.

**RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES D'ASSURANCE-VIE
EN FONCTION DU TYPE DE CONTRATS**
(% DU TOTAL À FIN 2023)



Source : Eurostat, comptes financiers, compilation et calculs IEM Finance

Le poids des contrats d'assurance-vie en unité de compte est important en Belgique où une partie de ces contrats sont utilisés pour la retraite et pour lesquels les ménages peuvent bénéficier d'une réduction d'impôts. En Italie et aux Pays-Bas, les contrats en unités de compte

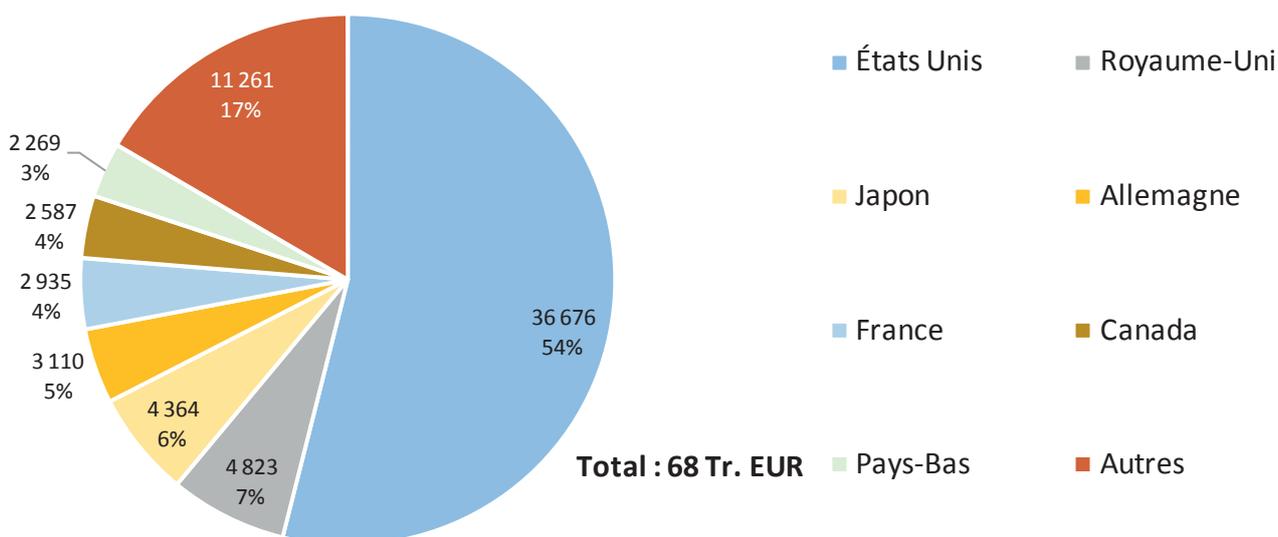
représentent plus du tiers des contrats d'assurance-vie détenus par les ménages. Dans les pays, où l'assurance-vie est moins utilisée pour préparer la retraite, la part des contrats en unité de comptes est plus faible, notamment en Suède, Espagne et Allemagne.

► LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DANS LE RESTE DU MONDE

La définition des investisseurs institutionnels ici retenue est, de source OCDE, l'ensemble consolidé des sociétés d'assurance et des fonds de pension autonomes. Elle ne comprend pas les fonds de sécurité sociale, pour lesquels on ne dispose pas de données spécifiques pour les États-Unis, ni les investisseurs de long terme publics ou parapublics. Les données de l'OCDE sont fournies en dollars

et ne comprennent que les actifs financiers. La différence de source et de définition ainsi que la période et la conversion en euro peuvent expliquer l'écart, notamment pour la France (2 935 Md€) et l'Allemagne (3 110 Md€), par rapport aux chiffres reportés dans le graphique plus haut sur les placements financiers des investisseurs institutionnels en Europe. Ces écarts restent cependant assez faibles.

**ENCOURS DE PLACEMENTS FINANCIERS
DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DANS LE MONDE**
(2023 T4 – Md€)



Source : OCDE Institutional Investors' Assets and Liabilities. Données à fin septembre 2022 pour le Canada

L'Allemagne et la France, dont les encours de placements des investisseurs institutionnels sont très proches, arrivent respectivement en quatrième

et cinquième position avec un poids relatif des placements des investisseurs institutionnels égal à 4 % du total mondial pour chacun des deux pays.

► LES SPÉCIFICITÉS NATIONALES

Allemagne

Même si c'est moins marqué qu'en Italie, en Espagne ou en France, le système de retraite allemand repose en premier lieu sur le régime de retraite public obligatoire (pilier 1). Le taux de remplacement brut des pensions pour un homme avec une carrière complète, égal à 43,9 % en 2022³, est inférieur à la moyenne des pays de l'OCDE (50,7 %) et encore plus bas par rapport à ce qui est observé en Italie (76,1 %), en Espagne (80,4 %) ou en France (57,6 %).

Comme dans les autres pays où les régimes de base offrent une couverture relativement large aux personnes âgées, les régimes professionnels

complémentaires en capitalisation représentent une part beaucoup plus faible des revenus des retraités.

Comme aux Etats-Unis et dans certains pays européens comme la Belgique, l'âge du taux plein augmente progressivement au fil des générations.

Le taux de cotisations dans les régimes obligatoires est le même pour les salariés et les employeurs et est égal à 9,3 %. Le taux de cotisation total (part salariale + part employeur soit 18,6 %) est ainsi inférieur à ce qui est observé en Italie (33 %), en France (27,5 %), aux Pays-Bas (25,6 %) et en Suède (21,7 %) mais supérieur à la Belgique (16,4 %).

3. Pension at Glance 2023, OECD/OECD iLibrary | Taux de remplacement bruts des pensions (oecd-ilibrary.org)

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES ALLEMANDS EN 2023

	En Md€	En € par habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	3 292	39 029	41.5%	30.7%
Obligations	230	2 723	2.9%	0.7%
Actions cotées	544	6 447	6.9%	5.5%
Actions non cotées	154	1 828	1.9%	13.4%
Autres participations	285	3 379	3.6%	6.6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	1 060	12 569	13.4%	4.9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	45	530	0.6%	1.5%
Assurance-vie	1 157	13 717	14.6%	28.9%
dont assurance-vie en unités de compte	182	2 153	2.3%	7.2%
dont assurance-vie non lié à une unité	975	11 564	12.3%	21.7%
Fonds de pension	1 144	13 560	14.4%	0.0%
Autres comptes à recevoir/à payer	28	327	0.3%	7.9%
Patrimoine financier total	7 939	94 109	100.0%	100.0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Fin 2023, les contrats d'assurance-vie et fonds de pension représentaient 29 % du patrimoine financier des ménages allemands. La part de ces produits de long terme dans le patrimoine financier des

ménages reste relativement stable dans le temps aux alentours de 30 % depuis 10 ans, et est devenue très légèrement supérieure à ce qui est observé en France (28,9 %).

Dans les contrats d'assurance-vie, les contrats en unités de compte ne représentent que 16 % des provisions mathématiques, soit 9 points de pourcentage de moins qu'en France. C'est le pourcentage le plus bas parmi les 7 pays sous revue.

Afin de faire face au vieillissement de la population, au ralentissement de la croissance et à la baisse des taux de remplacement des régimes de retraite obligatoires, le gouvernement Schröder a mis en œuvre une réforme importante des retraites au début des années 2000. L'épargne retraite privée a été encouragée par un ensemble de subventions et d'incitations fiscales.

En 2002, les régimes de retraite d'entreprise, traditionnellement proposés sur une base volontaire par les entreprises, ont été transformés en un droit des salariés à disposer d'une rémunération différée en cotisant à un régime de retraite d'entreprise.

Les taux de couverture des plans professionnels s'élèvent à 57 %, avec des disparités importantes selon la taille de l'entreprise : 83 % des salariés sont couverts dans les entreprises de plus de 1000

employés, contre 25 % dans les entreprises de moins de 5 salariés⁴.

La même année, la réforme Riester, d'après le secrétaire au travail de l'époque, Walter Riester, a été introduite pour stimuler l'épargne retraite individuelle et, en 2005, les fonds « Rürup » ont été introduits pour faire bénéficier les professions indépendantes de dispositifs de retraite individuels. Ils restent beaucoup moins répandus que les fonds « Riester ».

Les contrats « Riester » concernent tous types d'individus et peuvent être commercialisés par toutes les types d'intermédiaires.

Il existe quatre catégories⁵ de plans « Riester » :

- les plans d'épargne bancaire ;
- les fonds communs de placements ;
- les contrats d'assurance vie en unités de compte,
- les contrats d'assurance vieillesse.

Depuis 2008, il est également possible d'acheter ou de faire construire sa résidence principale dans le cadre d'un contrat « Riester ».

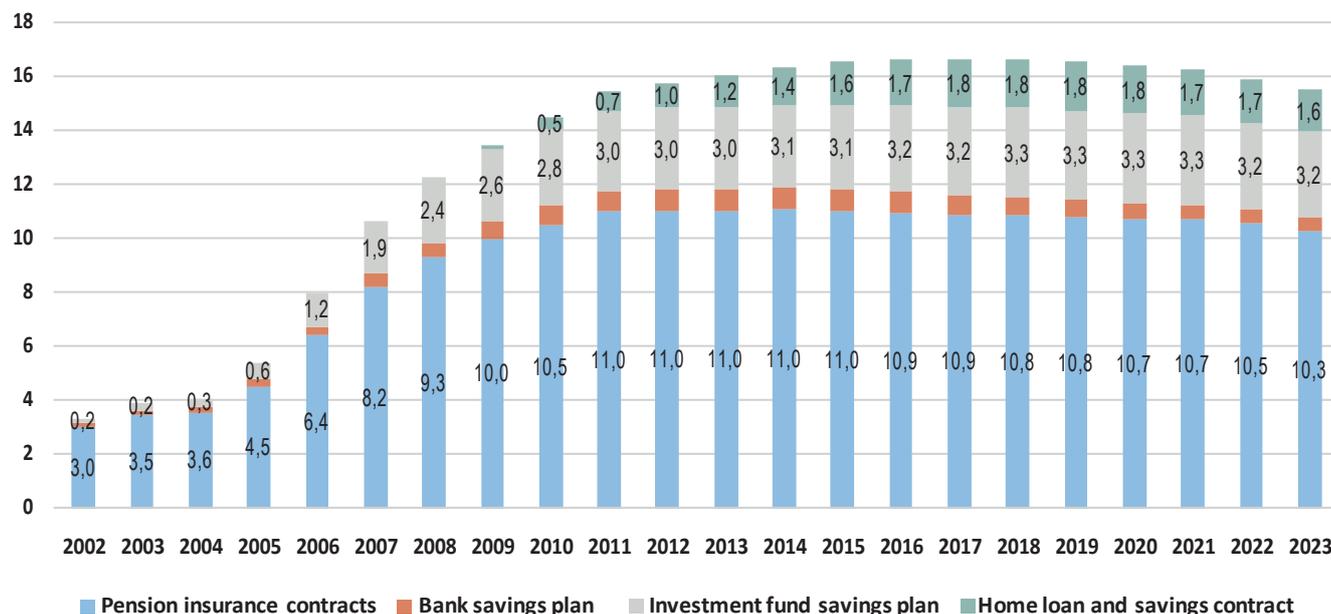
4. Conseil d'Orientation des Retraites (COR) -

PANORAMA DES SYSTÈMES DE RETRAITE EN FRANCE ET À L'ÉTRANGER - Quinzième rapport - 17 décembre 2020
https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2020-12/Rapport_international_2020.pdf

5. OEE Septembre 2019 : « German Pension System –

the state of public, private and company pension schemes, and the need for reform »

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CONTRATS RIESTER EN ALLEMAGNE DEPUIS LEUR CRÉATION (MILLIONS DE CONTRATS)



Source : Bundesministerium für Arbeit und Soziales

Souvent attaqués à cause des frais trop élevés et donc d'un rendement réel trop faible la croissance des contrats « Riester » s'est essouffée sur les dix dernières années. Nous observons même,

depuis 2019, une légère baisse du nombre de contrats ouverts. La baisse se confirme encore en 2023, le nombre total de contrats a baissé de 2,47 %.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE EN ALLEMAGNE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022	France en % du total
Obligations souveraines et fonds obligataires	632	29,5%	4,2%	26,6%
Obligations corporate	349	16,3%	2,7%	22,2%
Produits structurés	20	0,9%	5,8%	4,6%
Obligations sécurisées	7	0,3%	-1,5%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	613	28,6%	6,8%	23,0%
Immobilier et infrastructures	106	4,9%	-3,2%	6,4%
Liquidités	79	3,7%	6,6%	6,9%
Prêts	110	5,1%	9,8%	2,1%
Capital investissement	17	0,8%	14,5%	1,5%
Gestion alternative	10	0,5%	28,7%	0,5%
Autres	202	9,4%	12,6%	6,0%
Total des actifs	2 145	100,0%	5,6%	100,0%

Source : EIOPA Insurance Statistics – Exposure data, compilation IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

La composition du portefeuille des compagnies d'assurance allemandes est finalement assez proche de ce que l'on peut observer en France.

Les obligations souveraines et les fonds obligataires représentent un peu moins du tiers du portefeuille des compagnies d'assurance en Allemagne et en France. Cette classe d'actifs reste la plus importante dans ces deux pays. Après deux années dans le rouge, les marchés obligataires sont repartis à la hausse. Les titres de dette d'Etat et d'entreprises ont vu leur valorisation s'apprécier sur l'année 2023. Ainsi, les encours détenus par les compagnies d'assurance ont progressé en Allemagne et en France.

La hausse des encours a été légèrement moins forte sur les obligations coporate (+2,7 %) que pour

les obligations souveraines et fonds obligataires (+4,2 %).

En Allemagne, le poids des actions, fonds actions et autres participations est aussi important et est la deuxième classe d'actifs en termes de poids dans l'actif des compagnies d'assurance. Ce poids a encore progressé en 2023, grâce notamment aux effets de valorisation.

En France, ces actifs ont un poids inférieur (23 %). Cette différence de poids provient du fait que la part d'actions non-cotées est plus élevée en Allemagne. Il convient toutefois de rester prudents dans l'interprétation de ces chiffres, étant données les incertitudes qui persistent sur les méthodes utilisées pour la valorisation des actions non-cotées.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION EN ALLEMAGNE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	61	9,2%	21,7%
Actions et autres participations	51	7,8%	-5,1%
- dont actions cotées	1	0,1%	-12,0%
- dont actions non cotées	10	1,5%	-5,0%
- dont autres participations	41	6,1%	-5,0%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	400	60,7%	-6,0%
Crédits	35	5,3%	5,3%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	82	12,4%	7,2%
Autres	31	4,7%	-0,6%
Total des actifs financiers	659	100,0%	-1,5%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

La gestion du portefeuille des fonds de pension en Allemagne est très largement intermédiée. En effet, les fonds d'investissement non monétaires représentent la principale composante de l'actif des fonds de pension en Allemagne pour atteindre un peu moins des deux tiers du total de l'actif. Leur poids est en baisse de 2,9 points de pourcentage par rapport à 2022.

Le poids des obligations et des liquidités a augmenté en 2023 représentant respectivement 9,2 % et 12,4 % de l'actifs des fonds de pension (contre respectivement 11,4 % et 7,4 % en 2022).

Les fonds d'investissement non monétaires sont les actifs les plus représentés dans le portefeuille

des fonds de pension en Allemagne (60,7 %), contre 44,5 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue. Ce phénomène s'est par ailleurs accentué au cours des dix dernières années. En 2010, les fonds d'investissement non monétaires ne représentaient que 38,9 % de l'encours des actifs financiers des fonds de pension tandis que les liquidités représentaient 39,3 % (contre 12,4 % en 2023).

Les encours des actions et autres participations ont baissé en 2023 (-5,1 %), malgré les bonnes performances des marchés actions sur l'année. Il convient toutefois de rappeler que la part d'actions cotées détenues en direct dans le portefeuille des fonds de pension allemands reste très marginale (0,1 %).

Belgique

En Belgique, le système de retraite est constitué de trois piliers, mais comme en France, en Italie, en Espagne et en Allemagne, c'est le premier pilier par répartition qui reste le plus important des trois piliers. Le taux de remplacement brut des pensions à 43,5 %⁶ est proche de celui de l'Allemagne (43,9%).

Parmi les pays couverts dans notre panorama, la Belgique est celui où le taux de cotisation dans les régimes obligatoires est le plus faible⁷ : 7,5 % pour la part des salariés et 8,9 % pour celle des employeurs soit 16,4 % au total contre 27,5 % en France et 33 % en Italie. Dans le même temps, c'est le pays dans lequel le ratio du niveau de vie des personnes âgées sur le niveau de vie de la population totale est le plus bas (79,7 %)⁸. En France, où il atteint 103,2 %, ce ratio est le plus élevé.

En 2013, le ministre des Pensions et la ministre des Indépendants, ont institué ensemble la Commission «Réforme des pensions 2020-2040».

Cette Commission, constituée de 12 experts, a reçu pour mission de proposer des scénarios pour de futures réformes des trois régimes de pensions légales.

En 2015 a été créé le Conseil Académique des Pensions³ ayant pour mission d'adresser aux ministres concernés un avis scientifique étayé sur toutes les propositions en matière de pension.

Le poids de l'assurance vie et des fonds de pension dans le patrimoine financier des ménages belges (17,5 % contre 20,4 % en 2021) reste plus faible que dans les autres pays, à l'exception de l'Espagne, et plus de 10 points de pourcentage en dessous de la moyenne des pays sous revue dans notre étude (29 %). Toutefois, ce faible pourcentage est en partie expliqué par le fait qu'une part importante des plans d'épargne retraite du Pilier 3 sont gérés par des sociétés de gestion et apparaissent ainsi dans la catégorie fonds d'investissement.

6. Source : OCDE 2020.

7. Source: base de données sur la distribution des revenus de l'OCDE, 2020

8. <https://www.conseilacademiquepensions.be>

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES BELGES EN 2023

	En Md€	En € par Habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	473	40 289	30,5%	30,7%
Obligations	61	5 171	3,9%	0,7%
Actions cotées	84	7 175	5,4%	5,5%
Actions non cotées	199	16 910	12,8%	13,4%
Autres participations	162	13 786	10,4%	6,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	267	22 732	17,2%	4,9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	15	1 320	1,0%	1,5%
Assurance-vie	157	13 380	10,1%	28,9%
dont assurance-vie en unités de compte	68	5 801	4,4%	7,2%
dont assurance-vie non lié à une unité	89	7 579	5,7%	21,7%
Fonds de pension	115	9 793	7,4%	0,0%
Autres comptes à recevoir/à payer	19	1 605	1,2%	7,9%
Patrimoine financier total	1 552	132 161	100,0%	100,0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE EN BELGIQUE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022	France en % du total
Obligations souveraines et fonds obligataires	113	37,0%	39,9%	26,6%
Obligations corporate	50	16,5%	35,5%	22,2%
Produits structurés	1	0,3%	-4,6%	4,6%
Obligations sécurisées	0	0,2%	57,7%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	38	12,6%	28,7%	23,0%
Immobilier et infrastructures	12	3,9%	62,6%	6,4%
Liquidités	11	3,7%	18,5%	6,9%
Prêts	39	12,9%	60,5%	2,1%
Capital investissement	1	0,4%	-27,0%	1,5%
Gestion alternative	1	0,3%	12,9%	0,5%
Autres	37	12,2%	77,1%	6,0%
Total des actifs	306	100,0%	42,6%	100,0%

Source : EIOPA Insurance statistics – Exposure data, compilation IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

En 2023, à l'exception du capital investissement et des produits structurés, toutes les classes d'actifs qui composent l'actif des compagnies d'assurance en Belgique ont progressé en Belgique.

Les obligations détenues en direct (souveraines et corporate) et les fonds obligataires représentent toujours plus de la moitié de l'actif des compagnies d'assurance en Belgique (53,5 % contre 48,8 % en France). Le poids des actions et des parts de fonds actions est en revanche plus faible qu'en France, en partie à cause d'une importance relative supérieure des prêts. Ces derniers représentent 12,6 % de l'actif contre seulement 2,1 % en France.

Concernant les fonds d'investissement, il convient de noter, qu'en Belgique, les fonds détenus par l'ensemble des agents économiques sont majoritairement des fonds multi-actifs (53,7 %) et des fonds actions (36 %)⁹. Les fonds obligataires ne représentent que 7,7 % de l'actif net total de l'ensemble des fonds d'investissement nationaux contre 17,2 % en moyenne dans les sept pays sous revue. C'est le pays où ce pourcentage est le plus faible. Ainsi, si les compagnies d'assurance belges sont relativement peu exposées au marché actions directement, elles le sont tout de même en partie à travers les fonds d'investissement détenus, qui sont plus majoritairement des fonds actions ou multi-actif.

9. Source EFAMA : Quarterly Statistical Release Q4 2023

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION EN BELGIQUE			
	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	4,3	9,6%	9,8%
Actions et autres participations	2,7	6,0%	-1,7%
- dont actions cotées	2,1	4,8%	-4,8%
- dont actions non cotées	0,5	1,1%	7,9%
- dont autres participations	0,1	0,1%	64,1%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	35,6	79,5%	16,9%
Crédits	0,2	0,3%	-4,4%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	1,6	3,6%	13,7%
Autres	0,5	1,0%	-17,9%
Total des actifs financiers	44,7	100,0%	14,2%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Le montant de l'actif financier total des fonds de pension belges (deuxième pilier du système de retraite) est relativement faible : 44,7 Md€. En effet, comme nous l'avons rappelé précédemment, l'importance du système de retraite public par répartition explique en partie le poids plus faible des produits d'épargne retraite complémentaires dans les placements financiers des ménages. En outre, les produits d'épargne retraite individuels

sont gérés soit par des sociétés de gestion, soit par des compagnies d'assurance.

Plus des trois quarts du portefeuille des fonds de pension belges sont concentrés sur des parts de fonds d'investissement non monétaires. Ce pourcentage est nettement plus élevé que dans les autres pays sous revue (44,5 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue).

Espagne

Pour leur retraite, les ménages espagnols comptent principalement sur le système public de retraite par répartition qui offre le meilleur taux de remplacement brut¹⁰ (80,4 %) parmi les pays couverts dans cette étude.

Comme en France, les régimes complémentaires facultatifs d'épargne retraite sont relativement peu développés en Espagne, en raison de l'importance du régime de retraite public obligatoire par répartition.

L'Espagne est le pays où l'encours des avoirs des ménages détenus sous forme de contrats d'assurance-vie et de fonds de pension par habitant est le plus faible (7 235 € contre 37 960 € en moyenne dans les pays de notre échantillon).

11,7 % des salariés sont couverts par des régimes complémentaires professionnels d'épargne retraite à adhésion facultative et 24,4 % de la population âgée entre 16 et 64 ans sont couverts par un plan d'épargne retraite volontaire du pilier 3 en 2021¹¹.

Face à la crise sanitaire en 2020, plusieurs pays, dont l'Espagne, ont décidé de faciliter l'accès à l'épargne retraite. L'Espagne autorise les membres de certains régimes à retirer leurs avoirs s'ils se retrouvent au chômage.

Par ailleurs, historiquement et culturellement, c'est un pays où les ménages épargnent peu (le taux d'épargne des ménages y est inférieur par rapport aux autres pays d'Europe) et où les actifs non financiers représentent une part importante du patrimoine des ménages.

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES ESPAGNOLS EN 2023

	En Md€	En € par Habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	1 071	22 264	37,8%	30,7%
Obligations	38	791	1,3%	0,7%
Actions cotées	135	2 799	4,8%	5,5%
Actions non cotées	166	3 447	5,9%	13,4%
Autres participations	551	11 469	19,5%	6,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	430	8 940	15,2%	4,9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	11	228	0,4%	1,5%
Assurance-vie	166	3 452	5,9%	28,9%
- dont assurance-vie en unités de compte	34	716	1,2%	7,2%
- dont assurance-vie non lié à une unité	132	2 735	4,6%	21,7%
Fonds de pension	182	3 783	6,4%	0,0%
Autres comptes à recevoir/à payer	80	1 657	2,8%	7,9%
Patrimoine financier total	2 829	58 830	100,0%	100,0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

10. OECD iLibrary | Taux de remplacement bruts des pensions (oecd-ilibrary.org)

11. Source: Better Finance, "Pension Savings – the Real Return" Edition 2023

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE EN ESPAGNE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022	France en % du total
Obligations souveraines et fonds obligataires	145,6	51,7%	8,4%	26,6%
Obligations corporate	56,9	20,2%	9,9%	22,2%
Produits structurés	5,1	1,8%	9,2%	4,6%
Obligations sécurisées	0,4	0,2%	-22,0%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	36,7	13,0%	9,0%	23,0%
Immobilier et infrastructures	10,8	3,8%	0,0%	6,4%
Liquidités	15,4	5,5%	-3,1%	6,9%
Prêts	3,4	1,2%	78,5%	2,1%
Capital investissement	1,1	0,4%	21,4%	1,5%
Gestion alternative	1,2	0,4%	2,6%	0,5%
Autres	4,9	1,7%	-4,7%	6,0%
Total des actifs	281,6	100,0%	7,9%	100,0%

Source : EIOPA Insurance statistics—Exposure data, compilation IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Les produits obligataires (souverains et *corporate*) représentent la plus large part des avoir détenus par les compagnies d'assurance espagnoles (71,9 %). Parmi les pays sous revue, l'Espagne est celui dans lequel les compagnies d'assurance ont la plus forte concentration de leur portefeuille (51,7 %) en obligations d'Etat et fonds obligataires avec un encours de 145,6 Md€.

Parallèlement, les placements des compagnies d'assurance en actions détenues en direct et les placements intermédiés sont moins importants que dans les autres pays. Ainsi, le poids des actions, fonds actions et autres participations représentent 13 % de l'ensemble des actifs, tout comme en Belgique et en Suède, contre 23,1 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION EN ESPAGNE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	62,6	39,7%	3,7%
Actions et autres participations	21,2	13,5%	12,5%
- dont actions cotées	21,0	13,4%	12,7%
- dont actions non cotées	0,1	0,0%	-31,6%
- dont autres participations	0,1	0,1%	18,4%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	42,8	27,2%	5,9%
Crédits	0,1	0,0%	-6,8%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	9,4	5,9%	14,7%
Autres	21,5	13,7%	10,4%
Total des actifs financiers	157,5	100,0%	6,9%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Comme pour les compagnies d'assurance, les placements de fonds de pensions sont moins intermédiés en Espagne que dans les autres pays. Après l'Italie, c'est le pays où les parts de fonds d'investissement non monétaires détenues

en direct sont les moins élevées dans les pays de notre échantillon pour représenter 27,2 % du total des placements des fonds de pension contre 44,5 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue.

Italie

L'Italie est le deuxième pays d'Europe dans lequel le taux de remplacement brut est le plus élevé : 76,1 %¹² en 2022. Le corollaire de cette relative générosité du système de retraite public est une charge financière plus importante pour les salariés et les employeurs.

C'est le pays dans lequel le taux de cotisation global est le plus élevé : 9,2 % pour la part salariale et 23,8 % pour la part employeur soit 33 % au total. Malgré les réformes successives, l'Italie reste, avec la France, un des pays au monde où les dépenses pour le paiement des retraites sont les plus élevées en pourcentage du PIB : 16,3 % contre 15,3 % en France et 11,8 % en moyenne dans les pays de l'OCDE.

Dans ce contexte, les ménages italiens, comme en Espagne, comptent principalement sur le système public par répartition pour leur retraite.

Toutefois, malgré le poids important du système de retraite public par répartition il existe plusieurs produits d'épargne retraite complémentaires (piliers 2 et 3), gérés en partie par les compagnies d'assurance. Ainsi le secteur de l'assurance reste présent. S'il reste moins important qu'en France (28,9 %) le poids des contrats d'assurance-vie dans le portefeuille des ménages (14,7 %) reste proche de la moyenne des pays sous revue (12,8 %) et bien supérieur à l'Espagne (5,9 %).

Les ménages italiens ont notamment la possibilité de souscrire à des Fonds de Pension Individuels (PIP), des fonds de pension fermés et des fonds de

pension ouverts. A fin 2021, 9,5 millions de personnes ont souscrit à un fonds de pension individuel ou collectif. Les encours sous gestion des produits des piliers 2 et 3 s'élevaient à 183,2 milliards d'euros à fin 2021¹³.

Afin d'inciter les ménages à constituer une épargne retraite complémentaire, le gouvernement italien a également engagé une réforme visant à apporter de la flexibilité dans la gestion des indemnités de fin de carrière (Trattamento di Fine Rapporto - TFR). Les salariés peuvent demander un déblocage anticipé, à hauteur de 70 % des capitaux accumulés au maximum, à titre exceptionnel en cas de problèmes de santé, de premier achat immobilier ou de congé parental.

Depuis 2007, les salariés du secteur privé peuvent opter pour le versement de leurs cotisations au titre du TFR à un fonds de pension. De plus, une loi de 2015 permet aux salariés du secteur privé de recevoir leur TFR en avance sous forme de prêt bancaire.

Le pays est caractérisé par un poids important des obligations dans les placements des différents agents économiques. Avec la Belgique, c'est notamment un des rares pays d'Europe, où les ménages détiennent des obligations en direct de manière significative (7,7 % de leur patrimoine financier, contre 4,7 % en 2022). La reprise des marchés obligataires en 2023 a incité les ménages italiens à redevenir acheteur sur cette classe d'actifs.

12. Pensions at a glance 2023: Country profiles – Italy, source OCDE

13. Better Finance, Long-Term and Pension Savings – The real return, 2022 Edition

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES ITALIENS EN 2023

	En Md€	En € par habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	1 595	27 038	29,1%	30,7%
Obligations	424	7 190	7,7%	0,7%
Actions cotées	153	2 589	2,8%	5,5%
Actions non cotées	593	10 059	10,8%	13,4%
Autres participations	661	11 210	12,1%	6,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	692	11 730	12,6%	4,9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	31	519	0,6%	1,5%
Assurance-vie	807	13 679	14,7%	28,9%
- dont assurance-vie en unités de compte	285	4 836	5,2%	7,2%
- dont assurance-vie non lié à une unité	522	8 843	9,5%	21,7%
Fonds de pension	305	5 169	5,6%	0,0%
Autres comptes à recevoir/à payer	212	3 592	3,9%	7,9%
Patrimoine financier total	5 473	92 775	100,0%	100,0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE EN ITALIE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022	France en % du total
Obligations souveraines et fonds obligataires	466	47,0%	8,4%	26,6%
Obligations corporate	140	14,1%	2,6%	22,2%
Produits structurés	14	1,4%	15,0%	4,6%
Obligations sécurisées	2	0,2%	-33,5%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	217	21,9%	13,6%	23,0%
Immobilier et infrastructures	34	3,4%	-1,4%	6,4%
Liquidités	38	3,8%	18,0%	6,9%
Prêts	8	0,8%	27,0%	2,1%
Capital investissement	6	0,6%	22,1%	1,5%
Gestion alternative	8	0,8%	-3,9%	0,5%
Autres	60	6,0%	5,4%	6,0%
Total des actifs	991	100,0%	8,4%	100,0%

Source : EIOPA Insurance statistics – Exposure data, compilation et calculs IEM Finance. £
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Comme en Espagne, les placements des compagnies d'assurance italiennes sont très largement concentrés sur les obligations (61,1 %) et plus parti-

culièrement en obligations d'Etat. Les actions, fonds actions et participations représentent une part non négligeable de l'ensemble des placements (21,9 %).

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION EN ITALIE			
	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	74,3	53,3%	25,2%
Actions et autres participations	35,3	25,3%	27,1%
- dont actions cotées	34,6	24,8%	27,6%
- dont actions non cotées	0,6	0,5%	-1,5%
- dont autres participations	0,1	0,1%	86,2%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	22,9	16,4%	11,6%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	6,9	5,0%	-19,1%
Total des actifs financiers	139,5	100,0%	20,0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

L'encours total des placements des fonds de pension, présentés comme tels dans la comptabilité nationale, ne représente que 10,2 % du total des placements des investisseurs institutionnels italiens. Ceci s'explique en partie par le fait qu'une partie des fonds d'épargne retraite complémentaire est gérée par des compagnies d'assurance et des administrations publiques.

Contrairement à ce qui est observé dans les autres pays, les placements des fonds de pension italiens

sont relativement peu intermédiés. Les parts de fonds d'investissement non monétaires représentent seulement 16,4 % de leurs placements financiers contre 44,5 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue. C'est en même temps le pays dans lequel la part des obligations détenues en direct par les fonds de pension est la plus élevée (53,3 %), ce qui confirme, comme nous l'avons rappelé plus tôt, la prépondérance de l'investissement obligataire pour l'ensemble des agents économiques dans ce pays.

Pays-Bas

Les Pays-Bas se distinguent des autres pays de notre échantillon par un taux particulièrement élevé à la charge des salariés (20,6 %) pour le financement des retraites professionnelles (quasi) obligatoires. Ainsi, le poids des fonds de pension est beaucoup plus important que dans les autres pays, aussi bien dans le portefeuille financier des ménages (53,3 %) que dans le total des placements financiers des investisseurs institutionnels (79,7 %).

Etant donné la place importante occupée par les fonds de pension, les contrats d'assurance-vie

représentent en revanche, comme en Suède, une proportion plus faible de patrimoine financier des ménages : 5,5 % au Pays-Bas et 6,6 % en Suède contre 12,3 % en moyenne dans les pays de notre échantillon.

Il est également intéressant de noter qu'au total les avoirs liquides (monnaie et dépôts) représentent dans ces deux pays une partie moins importante du patrimoine financier total (respectivement 20,4 % aux Pays-Bas et 13,7 % en Suède contre 29,1 % en moyenne dans cet échantillon de pays).

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES NÉERLANDAIS EN 2023

	En Md€	En € par habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	599	33 633	20,4%	30,7%
Obligations	8	430	0,3%	0,7%
Actions cotées	49	2 763	1,7%	5,5%
Actions non cotées	363	20 381	12,3%	13,4%
Autres participations	19	1 056	0,6%	6,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	108	6 037	3,7%	4,9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	10	564	0,3%	1,5%
Assurance-vie	161	9 038	5,5%	28,9%
- dont assurance-vie en unités de compte	55	3 087	1,9%	7,2%
- dont assurance-vie non lié à une unité	106	5 950	3,6%	21,7%
Fonds de pension	1 567	87 958	53,3%	0,0%
Autres comptes à recevoir/à payer	58	3 229	2,0%	7,9%
Patrimoine financier total	2 940	165 089	100,0%	100,0%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE AUX PAYS-BAS

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2021	France en % du total
Obligations souveraines et fonds obligataires	99	24,6%	2,2%	26,6%
Obligations corporate	49	12,2%	-0,5%	22,2%
Produits structurés	0,2	0,0%	115,7%	4,6%
Obligations sécurisées	8,4	2,1%	34,6%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	51	12,9%	6,3%	23,0%
Immobilier et infrastructures	21	5,2%	-4,4%	6,4%
Liquidités	30	7,6%	4,1%	6,9%
Prêts	91	22,7%	0,4%	2,1%
Capital investissement	3,2	0,8%	-0,1%	1,5%
Gestion alternative	0,3	0,1%	15,5%	0,5%
Autres	47	11,8%	9,8%	6,0%
Total des actifs	400	100,0%	3,1%	100,0%

Source : EIOPA Insurance statistics – Exposure data, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Les compagnies d'assurance aux Pays-Bas détiennent moins d'obligations en direct ou intermédiées dans le total de leur actif (38,9 %) que dans l'ensemble des pays sous revue (49 % en moyenne). Les prêts représentent par ailleurs une

part beaucoup plus importante (22,7 %) de l'actif des compagnies d'assurance qu'en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue (5 %). Cela explique en partie le moindre poids des obligations, mais aussi des actions et fonds d'investissement.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION AUX PAYS-BAS

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	599	33,8%	12,0%
Actions	323	18,2%	10,9%
- dont actions cotées	301	16,9%	11,4%
- dont actions non cotées	22	1,3%	4,3%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	529	29,8%	-2,1%
Crédits	47	2,6%	16,8%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	156	8,8%	25,3%
Autres	120	6,8%	-13,8%
Total des actifs financiers	1 774	100,0%	6,2%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Avec un encours total de placements financiers des fonds de pension égal à 1 774 Md€, les Pays-Bas, sont de loin le premier pays de la Zone Euro en termes de poids des fonds de pension. Les actifs financiers des fonds de pension néerlandais représentent plus de 60 % du total des actifs financiers des fonds de pension de la zone euro. Ce montant reste inférieur au montant total des placements financiers des compagnies d'assurance en France (2 585 Md€) et en Allemagne (2 145 Md€) en valeur absolue, mais rapporté au nombre d'habitants il est

plus de deux fois et demie supérieur comparé à la France et près de quatre fois supérieur comparé à l'Allemagne. Il s'agit majoritairement de fonds de pension professionnels.

Comme dans les autres pays, les placements des fonds de pension aux Pays-Bas sont largement intermédiés. Les fonds d'investissements non monétaires représentent 29,8 % des placements financiers, mais cette proportion reste inférieure à la moyenne des pays sous revue (44,5 %).

Suède

La Suède a un régime en capitalisation public obligatoire, qui s'ajoute au régime public géré en répartition. Aussi le poids des fonds de pension est important, même s'il reste moins élevé qu'aux Pays-Bas. En dix ans, le montant de l'actif total des fonds de pension a augmenté de près de 92 %, après la Belgique, c'est la plus forte progression parmi les pays de notre échantillon.

C'est, par ailleurs, le pays dans lequel les ménages détiennent le plus d'actions cotées de manière directe (8,1 % de leur patrimoine financier contre 5 % en moyenne dans les pays de notre étude). Comme aux Pays-Bas, la part des fonds actions

dans le total de l'actif net des fonds d'investissements suédois (70 % à fin 2023)¹⁴ est bien supérieure à ce qui peut être observé dans les autres pays de notre échantillon.

Au regard du poids des actions cotées dans leur patrimoine financier, la valorisation de leurs avoirs financiers est plus dépendante des performances des marchés financiers. Ainsi en 2023, les bonnes performances des marchés financiers ont permis aux suédois d'enregistrer la plus forte progression de leur patrimoine financier (8,7 % contre 6,6 % en moyenne).

COMPOSITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES SUÉDOIS EN 2023

	En Md€	En € par habitant	En % du total	France en % du total
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	248	23 528	13,7%	30,7%
Obligations	9	818	0,5%	0,7%
Actions cotées	146	13 905	8,1%	5,5%
Actions non cotées	209	19 835	11,6%	13,4%
Autres participations	313	29 753	17,3%	6,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	173	16 475	9,6%	4,9%
Provisions techniques d'assurance non-vie	8	740	0,4%	1,5%
Assurance-vie	119	11 267	6,6%	28,9%
- dont assurance-vie en unités de compte	25	2 404	1,4%	7,2%
- dont assurance-vie non lié à une unité	93	8 864	5,2%	21,7%
Fonds de pension	547	51 997	30,3%	0,0%
Autres comptes à recevoir/à payer	34	3 268	1,9%	7,9%
Patrimoine financier total	1 805	171 587	100,0%	100,0%

14. Source EFAMA : Quarterly Statistical Release Q4 2023

COMPOSITION DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE EN SUÈDE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022	France en
Obligations souveraines et fonds obligataires	40	11,1%	10,2%	26,6%
Obligations corporate	40	10,9%	5,0%	22,2%
Produits structurés	1,0	0,3%	87,2%	4,6%
Obligations sécurisées	0,1	0,0%	1,1%	0,3%
Actions, fonds actions et participations	181	49,4%	24,5%	23,0%
Immobilier et infrastructures	8,5	2,3%	-0,1%	6,4%
Liquidités	13	3,5%	2,6%	6,9%
Prêts	7,3	2,0%	-8,7%	2,1%
Capital investissement	11	3,1%	-2,0%	1,5%
Gestion alternative	6,3	1,7%	-4,0%	0,5%
Autres	57	15,7%	17,2%	6,0%
Total des actifs	366	100,0%	15,5%	100,0%

Source : EIOPA Insurance statistics compilation et calculs IEM Finance.
Données extraites le 10.05.2021. Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

COMPOSITION DE L'ACTIF DES FONDS DE PENSION EN SUÈDE

	2023 en Md€	2023 en %	2023 vs 2022
Obligations	116	17,2%	16,0%
Actions et autres participations	163	24,2%	10,8%
- dont actions cotées	113	16,7%	10,8%
- dont actions non cotées	34	5,1%	14,9%
- dont autres participations	16	2,3%	2,6%
Parts de fonds d'investissement non monétaires	359	53,4%	15,8%
Crédits	11	1,7%	-7,1%
Liquidités (monnaie, dépôts et fonds monétaires)	19	2,8%	20,6%
Autres	5,7	0,8%	-2,9%
Total des actifs financiers	673	100,0%	14,1%

Source : Eurostat, comptes financiers nationaux selon le SEC 2010, compilation et calculs IEM Finance.
Les fonds monétaires ont été ajoutés dans la catégorie liquidités.

Les investisseurs institutionnels suédois, aussi bien les compagnies d'assurance que les fonds de pension, se caractérisent par une part importante d'actions, fonds actions et autres participations. Ces actifs représentent 49 % de l'ensemble des actifs pour les compagnies d'assurance (contre 23,1 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue). Les actions et autres participations représentent 24,2 % du portefeuille des fonds

de pension (contre 15,8 % en moyenne dans l'ensemble des pays sous revue). Le poids des obligations est ainsi moins élevé que dans les autres pays et représente 22 % de l'actif des compagnies d'assurance (contre en moyenne 49 % dans les pays sous revue). De même pour les fonds de pension où les obligations représentent 16 % de l'actif total contre 27,1 % en moyenne dans tous les pays sous revue.

NOTE MÉTHODOLOGIQUE

Cette étude porte sur les pratiques d'investissement et de gestion des institutionnels membres de l'Af2i. Elle s'appuie sur un questionnaire qui a été diffusé en mars 2024. 66 investisseurs ont accepté de répondre à l'Enquête cette année.

Les portefeuilles sous étude à fin 2023 représentent 2 220 Md€, contre 2 096 Md€ à fin 2022. Ces chiffres tiennent compte des variations de la composition de l'échantillon d'une part et des valorisations d'actifs d'autre part.

Si l'on y ajoute les capitaux investis en assurance-vie en unités de compte, le montant total des encours des répondants à l'Enquête s'élève à 2 575 Md€ en 2023.

L'échantillon, aussi bien en termes de nombre de répondants qu'en termes d'encours d'actifs gérés, continue d'être représentatif de l'ensemble investisseurs institutionnels français et les comparaisons avec les années antérieures sont donc pertinentes.

Pour cette étude, comme pour les années précédentes, nous utilisons une technique permettant d'exploiter les données en prenant en compte soit le montant des actifs gérés soit le nombre de membres ayant répondu. Cela permet de mettre en lumière des disparités de comportements selon la taille des institutions / portefeuilles. Lorsque nous avons employé des pondérations, nous l'avons signalé de façon claire.

Pour certaines questions, nous séparons les répondants en fonction de la taille de leurs portefeuilles respectifs.

Comme les années précédentes, nous constituons trois groupes :

- les investisseurs de moins de 2 Md€ ;
- les investisseurs de 2 à 20 Md€ ;
- ceux de plus de 20 Md€.

Dans les tableaux d'évolution chronologique, bien que la base de répondants se révèle assez stable, les variations de l'effectif d'une année sur l'autre doivent toutefois inciter à une certaine prudence dans l'interprétation des graphiques.

Dans cette édition de l'Enquête, les résultats sont exprimés :

- **En moyenne des répondants**, lorsqu'il s'agit d'informations qualitatives ;
- **En proportion des actifs totaux**, lorsque l'on étudie les portefeuilles de façon globale ;
- **En proportion de la classe d'actifs concernée** (actions, obligations, etc.), lorsque l'on étudie une classe particulière.

Règles d'écriture des références monétaires utilisées dans la publication :

- Md€ pour milliard d'euros
- M€ pour million d'euros
- K€ pour millier d'euros

Afin de faciliter la lecture des résultats, notamment sur les graphiques, les résultats peuvent être arrondis.

Des indices de tendance sont parfois affichés dans les tableaux (tableaux d'actifs, tableaux de tendance...) sous une forme claire : « Hausse », « Forte baisse », etc. ils sont produits quand leur taux de fiabilité (lié évidemment au nombre de réponses, mais aussi au « poids » de ses réponses en fonction des encours concernés) est jugé suffisant. Une absence d'indice signale une pertinence incertaine des réponses.

POINT IMPORTANT

Le traitement des unités de compte d'assurance-vie (UC)

Les répondants proposant des contrats d'assurance vie libellés en unités de compte ont été invités comme les années passées à déclarer séparément leurs encours en UC, quand ils en avaient.

L'analyse des composantes de la politique d'investissement de l'investisseur institutionnel observée dans l'Enquête Af2i porte sur l'actif hors unités de compte. Les pourcentages, en revanche, restent directement comparables.

Cette méthode permet de comprendre plus précisément la politique d'investissement des assureurs, qui est de leur fait (actifs général ou cantonnés), les allocations en unités de compte dépendant davantage des souscripteurs. Notons toutefois que les mandats d'arbitrage sur unités de compte se sont développés avec le temps, y compris très récemment avec l'usage de « robo-advisors ». De même, nombre d'assureurs acceptent d'une manière ou d'une autre que les épargnants investissent dans un actif en euros à condition de consacrer une part non négligeable de leurs versements en investissement sous forme d'unités de compte.



association française des
investisseurs institutionnels

**CETTE ENQUÊTE EST UNE PUBLICATION
DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS**

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901
Agrément n°00155634 délivré le 26/07/2002

58, rue de Lisbonne 75008 Paris
Tél. : 01 42 96 25 36

www.af2i.org

Président : Hubert Rodarie

Délégué général : Éric Sidot

Chef de projet éditorial : Laetitia Coly

Responsable administratif et financier : Christelle Pattegay

Conception graphique et maquette : Valérie Police - www.limagerie.fr

af2i@af2i.org

ISSN 2781-4777

Prix public 3 500 € HT