



association française des
investisseurs institutionnels

Enquête Af2i

Enquête Af2i 2023

Allocations d'actifs

Structures de portefeuilles

Perspectives et anticipations

Organisation et critères de gestion

Relations avec les sociétés de gestion

Panorama européen

Juillet 2023



Enquête Af2i 2023

Allocations d'actifs

Structures de portefeuilles

Perspectives et anticipations

Organisation et critères de gestion

Relations avec les sociétés de gestion

Panorama européen

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 6

I – TYPOLOGIE INSTITUTIONNELLE 8

Répartition des répondants par taille, famille et cadre réglementaire	8
Actifs gérés par type d'engagement	10

II – RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL PAR CLASSE D'ACTIFS 12

Historique global	12
Historique par famille	14

III – PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS 20

Actions	20
Obligations	27
Obligations convertibles	38
Prêts et fonds de dette	39
Liquidités	41
Immobilier	43
Gestions alternatives	50
Capital-investissement	51

IV – PERSPECTIVES 2023	54	VII – RELATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION	92
Allocation stratégique globale	54	Délégation de gestion	92
Allocation stratégique globale par famille d'investisseurs	56	Critères de sélection pour des fonds	96
Actions	59	Critères de sélection des sociétés de gestion	97
Obligations	60	Rémunération par type de gestion	98
Liquidités	62	Cessation des relations avec des partenaires financiers	99
Immobilier	63	Qualité des relations avec les sociétés de gestion	100
Prise en compte de l'inflation	64		
Participation aux plans de relance	68	VIII – PANORAMA EUROPÉEN	104
V – ORGANISATION ET CRITÈRES DE GESTION	70	Préambule méthodologique	104
Démarche de gestion actif-passif et d'allocation stratégique	70	Focus sur les produits d'épargne retraite complémentaire	107
Allocation tactique	72	Panorama des investisseurs institutionnels en Europe	110
Opinion sur divers produits et techniques	73	L'épargne des ménages et le rôle joué par les investisseurs institutionnels	111
Indicateurs et règles de gestion	75	Les investisseurs institutionnels dans le reste du monde	113
Effectifs et formation	77	Les spécificités nationales	114
VI – ISR / ESG	80	ANNEXES	134
Généralités sur l'ISR/ESG	81	Note méthodologique	134
Thématiques privilégiées en matière de développement durable	87	Liste des membres actifs de l'Af2i	137
Publication/adhésions	89		
SFDR et labélisation	90		

Préface

L'Af2i a le plaisir de vous présenter les résultats de l'enquête qu'elle réalise depuis maintenant 17 ans 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 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 et trouver les meilleurs investissements dans chaque situation ;
2. percevoir le reflet des réglementations, notamment prudentielles ;
3. observer le résultat de décisions anciennes car la rotation des portefeuilles est toujours modérée.

Pour les mois à venir, après l'arrivée et la persistance d'une inflation en Europe qui ont surpris la BCE, il va être très intéressant d'observer chez les institutionnels les effets d'un changement de politique monétaire sur les rendements obligataires. En effet, depuis la mi 2022, la hausse des taux directeurs inverse une politique de baisse suivie depuis plus de dix ans. Et peut-être cette hausse annonce-t-elle un renversement d'une tendance à la baisse des rendements plus ancienne, car observable depuis le début des années 1980. Quels investissements, quelle structure de portefeuilles ce mouvement provoquera-t-il ? Mais aussi comment l'offre de produits s'adaptera-t-elle ? Retour des produits de rendements au détriment des produits thématiques, réduction des risques de crédit ou des produits illiquides, le jeu sera ouvert !

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'investis-

sement 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.).

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS : POUR QUELLES MISSIONS ?

Ainsi les investisseurs institutionnels et leurs entités en France, avec toute leur diversité, sont une expression de ce que l'on a appelé autrefois médiatiquement le « vivre ensemble », non de façon séparée mais de façon organisée et souvent solidaire. Ces institutions, dans lesquelles ils agissent, mettent en œuvre des dispositifs établis pour que chacun trouve protection et sécurité tout au long de son existence. Avec les mots d'aujourd'hui, ce sont des entités « durables » qui prennent en compte les conséquences d'évènements passés, présents et à venir. Les investisseurs institutionnels donnent par leurs investissements les moyens à leurs organisations de répondre à ce que l'on appelait un « intérêt social », expression d'un besoin permanent de nos concitoyens. Dans le vocabulaire des sociologues anglo-saxons, ils font partie des « Commons », ces expressions du bien commun qui fondent les communautés vivantes et fortes. Cette situation explique

l'intérêt précoce et l'engagement des investisseurs pour les politiques ESG car la durabilité et l'impact sont des notions structurelles pour leurs institutions.

L'AF2I AU SERVICE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

L'Af2i s'est donnée une raison d'être en janvier 2021 : « **Placer le long terme au cœur des dispositifs économiques, sociaux et financiers** ». Cet objectif est devenu central dans la politique européenne qui affiche une volonté d'installer en Europe une croissance durable pour laquelle, selon les propres mots de la Commission européenne, « durabilité et long-termisme vont de pair ».

Cette enquête s'inscrit donc dans cette perspective : nous espérons qu'elle sera 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 répondre avec soin au questionnaire qui leur a été soumis, et nous fournir des informations aussi riches et pertinentes.

Merci également à l'équipe de l'Af2i, avec la collaboration active et indispensable de Grégoire NAACKE (Observatoire de l'Épargne Européenne) et d'Yves LE MASSON (YLM Conseil), qui a réalisé cette enquête et rédigé ce document.

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

Membres Actifs

Abeille Assurances	Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution
Aéma Groupe	Fons de Reserva de Jubilació
AG2R LA MONDIALE	FRANCE HORIZON
Ageas France	FRR
Agrica Epargne	Generali Vie France
Allianz IARD	Groupama Assurances Mutuelles
APICIL transverse	Groupe Pasteur Mutualité
Association Diocésaine de Paris	Groupe Vyv
Banque de France	HSBC France
BNP Paribas Cardif	Ircantec
BPCE Vie	IRCEM GESTION
CCR	La Banque Postale
CPRN	La Banque Postale IARD
Caisse des Dépôts - Dir des Gestion d'Actifs	La CIPAV
Caisse des Dépôts - Dir des Politiques Sociales	La Mutuelle Générale
Caisses de retraites du Sénat	L'Auxiliaire
CAMACTE GIE	MACSF Assurances
Carac	MAF Assurances
CARMF	MAIF
CAVAMAC	Malakoff Humanis - AMAP
CAVP	Matmut
CERN Pension Fund	Médecis
CNAVPL	MGEN UNION
CNETP	MIF
CNP Assurances	MNCAP
Coface	Neuflize vie
Covéa Coopération	Optimum Vie
Crédit Agricole Assurances Solutions	Orano
Crédit Mutuel Arkéa pour Suravenir	Préfon
Croix Rouge Française	Prepar Vie
CRPNPAC	Prevaal Finance
EDF	Pro BTP
EMERGENCE	Relyens Mutual Insurance
ENGIE	Sacra
EPS (Ensemble Protection Sociale)	SCOR SE
ERAFP	SMA BTP
EULER HERMES France	SMACL
FEDERATION AGIRC ARRCO	Sofiproteol groupe Avril
Fédération Habitat et Humanisme	Swiss Life France
Fonds de Garantie des Victimes	Thélem Assurances
Fonds de dotation du Musée du Louvre	UMR





association française des
investisseurs institutionnels

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

Association régie par la loi du 1er 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 : Papergram

af2i@af2i.org

ISSN 2781-4777

Prix public 3 500 € HT