



- Réputation chahutée
- Uniformisation européenne
- Plus de sécurité que de rendement

OPCVM monétaires

Intervalle de confiance

L'image est restaurée, reste le rendement

Quelque peu échaudés par la crise, les investisseurs se sont tournés vers des placements plus sûrs, tels que les Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières monétaires, - les OPCVM-, dont la réputation de sécurité n'était plus à faire. Jusqu'à 2007, où ils ont à leur tour subi le retour de flamme d'une nouvelle équation risque/rendement. Jusqu'à ce que la régulation intervienne et rétablisse à nouveau la confiance. Au détriment cette fois du rendement.

Par Romain Thomas

“Avec la crise de 2007, certains de ces fonds monétaires dynamiques ont perdu jusqu’à 60 % de leur valeur”

Depuis la crise des “subprimes” survenue aux Etats-Unis en 2007, le système financier mondial semble avoir perdu ses repères. De quoi faire perdre aussi le nord à bon nombre d’investisseurs, en particulier ceux qui se sont retrouvés plombés par la descente aux enfers de la plupart des bourses internationales. Face à cet environnement chahuté, les produits financiers les moins risqués, c’est-à-dire ceux privilégiant la sécurité au rendement, connaissent un vif succès auprès des épargnants. C’est notamment le cas des OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières) monétaires, dits “de trésorerie”, en dépit de leur très faible niveau actuel de rentabilité.

Sur le principe, les OPCVM ont en effet de quoi séduire. Réglementés par l’Autorité des marchés financiers (AMF), ces produits d’investissement accessibles à un large public, à travers un simple compte titre ouvert dans une banque, permettent de détenir une fraction d’un portefeuille de valeurs mobilières, géré par une société de gestion de portefeuille, elle-même agréée par l’AMF. L’épargnant n’a que l’embarras du choix tant leur nombre est important. Que ce soit à travers une Sicav (Société d’investissement à capital variable) ou un FCP (Fonds commun de placement), plusieurs milliers d’OPCVM sont en effet disponibles en France, classés selon les six familles de supports d’investissement suivantes : actions, obligataires, diversifiés, fonds alternatifs et à formule et enfin monétaires.

Réputation chahutée

C’est d’ailleurs cette dernière catégorie qui est considérée par les experts comme la moins risquée, bien que le capital investi n’y soit pas garanti. Toutefois, les titres présents dans les portefeuilles de ces véhicules d’investissement sont généralement ceux présentant les meilleures garanties, selon les agences de notation financière. Les portefeuilles des OPCVM moné-

taires sont composés de titres de créances négociables cotés sur les marchés financiers. Il peut notamment s’agir de bons du Trésor de l’Etat français ou de certificats de dépôt et des billets de trésorerie, émis respectivement par les banques et les entreprises de dimension internationale. Dans la majorité des cas, ces titres ont une maturité, c’est-à-dire une durée de vie, relativement courte (moins de deux ans) afin de limiter les risques encourus par les investisseurs. Malgré les interrogations actuelles sur la solvabilité des banques et des Etats au sein de la zone euro, “*les OPCVM monétaires sont véritablement des produits sans risque, sauf crise systémique majeure*”, rappelle Frédéric Lorenzini, directeur de la recherche chez Morning Star. Toutefois, les spécialistes recommandent vivement de se pencher sur la lecture de leur prospectus avant d’y souscrire, afin d’éviter toute mauvaise surprise, comme du reste pour tout fonds dans lequel un épargnant souhaite investir. Ce document visé par l’AMF, disponible au public, fournit en effet toutes les informations nécessaires à la bonne compréhension du produit. On peut notamment y trouver des explications sur son mode de fonctionnement, ses caractéristiques, ses risques ou bien encore son objectif de gestion, sachant que sa performance nette de frais de gestion est proche des principaux indices du marché monétaire. Il s’agit en l’occurrence des taux EONIA (Euro Overnight Index Average) ou encore EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), indiquant le taux d’intérêt des prêts entre les banques de la zone euro, respectivement sur une journée ou pour différentes durées pouvant aller jusqu’à douze mois. Ces indices suivent de très près les taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) évoluant actuellement à des niveaux proches de zéro. Ce faible taux s’explique par la nécessité, pour les autorités monétaires européennes, de stimuler un environnement économique rendu difficile par la récente crise financière, comme



“Les OPCVM monétaires sont véritablement des produits sans risque, sauf crise systémique majeure.” Frédéric Lorenzini, Morning Star.

l’a récemment rappelé Mario Draghi, le nouveau président de la BCE.

D’ailleurs, pendant l’été 2007, certains OPCVM monétaires n’ont pas été épargnés par la crise venue du marché des prêts immobiliers à risques, les prêts “subprimes” aux Etats-Unis, faisant ainsi mentir leur réputation de placement sans risque. Comme le rappelle Frédéric Lorenzini, “*il ne faut pas oublier que, pour obtenir de meilleurs rendements, on a commencé à ‘doper’ certains fonds monétaires à partir des années 1990*”. A partir de cette date sont ainsi apparus les fameux OPCVM monétaires dynamiques, dont l’objectif de gestion visait alors à réaliser une performance supérieure à un indice monétaire de référence comme l’EONIA ou l’EURIBOR. Pour y parvenir, “*dans le passé, certains gérants n’ont pas hésité à prendre des risques pour doper leur performance*”, souligne Patrice Poncet, professeur de finance à l’Essec, mettant notamment en portefeuille des actifs risqués comme des obligations à long terme ou des produits dérivés. La crise financière a ainsi permis de découvrir que l’obscur concept de “dynamisme” s’est quelquefois traduit par la détention de produits financiers complexes, adossés au marché des crédits immobiliers américains à risque. Pourtant, bon nombre d’investisseurs pensaient – à tort – avoir investi dans un produit sans risque, à travers des titres de créances émis par les débiteurs présentant de solides garanties financières. Mais c’était sans compter avec la crise de 2007, “*qui a mis nombre de ces fonds*

monétaires dynamiques à mal : certains ont perdu jusqu'à 60 % de leur valeur" rappelle Frédéric Lorenzini. De fait, les détenteurs de ces OPCVM ne pensaient sans doute pas courir un risque de perte en capital ; d'autant plus que ces produits étaient gérés par des établissements financiers de premier plan. A l'époque, trois d'entre eux font d'ailleurs la une de la presse financière : BNP Paribas, Axa Investment Managers et la société de gestion Oddo Asset Management. Faute de liquidité suffisante, en 2007, le premier suspendait la cotation de trois fonds, tandis que le deuxième décidait d'interrompre les souscriptions sur deux de ses produits. Quant à Oddo

en effet décidé d'agir rapidement en renforçant la régulation de ces véhicules d'investissement. Au sein des pays de l'Union européenne, une classification des OPCVM monétaires, en deux catégories distinctes, a ainsi vu le jour, effective depuis le 1er juillet dernier. Désormais, on distingue d'un côté les OPCVM "monétaires à court terme" et de l'autre les OPCVM "monétaires".

Le premier groupe correspond aux fonds destinés à rémunérer des sommes d'argent, en évitant toute perte en capital. Désormais, ces OPCVM investissent uniquement dans des instruments financiers ayant une maturité rési-

boursier leurs créanciers dans le futur.

Plus de sécurité que de rendement

Pourtant, les OPCVM monétaires connaissent un certain succès auprès des investisseurs privilégiant la sécurité au rendement. Il est vrai que l'environnement tourmenté dans lequel évoluent aujourd'hui les marchés financiers n'y est sans doute pas étranger. D'ailleurs, comme le note le **Cercle** des épargnants, les investisseurs font actuellement preuve d'une extrême prudence. Il faut dire qu'en 2011, les classes d'actifs à risque, en particulier les marchés actions, ont particulièrement souffert du climat économique morose sur fonds d'inquiétude au sujet de la dette des Etats de la zone euro. Le CAC 40, par exemple, l'indice phare de la Bourse de Paris, a reculé de près de 20 % l'an dernier, pour redescendre autour des 3000 points, son niveau prévalant en 1997. Dans ce contexte, le divorce semble d'ailleurs consommé entre les Français et la Bourse. La méfiance à l'égard des actions atteint des sommets, selon le dernier baromètre TNS Sofres : seuls 9 % de la population de l'Hexagone estime qu'il s'agit actuellement d'un "bon moment" pour placer une partie de son épargne en Bourse, du jamais vu depuis le lancement de cette enquête en 2004.

Pourtant, comme l'indique Jérôme Ricatto, gérant senior au sein de l'équipe obligataire d'Aberdeen Asset Management en France, cela n'empêche pas les "OPCVM monétaires de devoir faire face à la concurrence d'autres produits financiers jugés sûrs, comme l'assurance-vie ou les livrets d'épargne". Ces derniers offrent en effet des rémunérations supérieures à celle obtenues à travers des fonds monétaires, tout en bénéficiant d'une liquidité équivalente. D'ailleurs, la concurrence est particulièrement rude avec les livrets réglementés comme le livret A, ou le livret de développement durable. Ces derniers proposent actuellement un taux de rémunération de 2,25 % par an net d'impôt, c'est-à-dire des niveaux de rémunération supérieurs à ceux affichés par les OPCVM monétaires l'an dernier : 1,02 % net de frais de gestion en moyenne sur l'année, selon Europerformance SixTelekurs. Une rentabilité à laquelle il faut bien évidemment soustraire les taxes et autres prélèvements sociaux. Bref, pas de quoi s'enthousiasmer lorsque l'on sait que l'an dernier, l'inflation a grimpé de 2,1 % selon l'Insee. D'ailleurs, aux dires des spécialistes, il ne faut pas s'attendre à une augmentation sensible de la performance des OPCVM monétaires dans un avenir proche, car, selon Iain Bremner, "les taux directeurs de la BCE devraient rester durablement bas dans les mois à venir".

Un durcissement de réglementation des OPCVM monétaire est apparu inévitable pour restaurer la confiance éoussée des investisseurs

Asset Management, la société de gestion a tout simplement décidé, avec l'autorisation de l'Autorité des Marchés Financiers, de liquider trois fonds monétaires en s'engageant à rembourser tous les porteurs de parts. Bref, pas de quoi encourager les épargnants à investir, à l'avenir, dans ce type de véhicules d'investissement. Un durcissement de la réglementation des OPCVM monétaire est alors apparu inévitable, pour restaurer la confiance éoussée des investisseurs. Les difficultés rencontrées par certains OPCVM monétaires au cours de la récente crise financière ont ainsi conduit l'AMF à lancer une consultation publique relative à la régulation de ces fonds d'investissement, dès le début de l'année 2009.

Uniformisation européenne

Et c'est notamment sous l'impulsion de l'AMF

duelle (période restante jusqu'à la date d'échéance) inférieure ou égale à 397 jours, tout en respectant des contraintes strictes en termes de risque et de liquidité. D'ailleurs, l'ensemble des titres en portefeuille nécessite d'afficher l'une des deux meilleures notes possibles attribuées par une ou plusieurs agences de notation financière. Sur ce point, le deuxième groupe, à savoir les OPCVM "monétaires" se voit également imposer les mêmes obligations. Par contre, les autres exigences requises sont un peu plus souples, autorisant l'investissement dans des instruments financiers affichant une maturité résiduelle pouvant aller jusqu'à deux ans.

Si l'Association française de la gestion financière (AFG) s'est réjoui que l'utilisation du label "OPCVM monétaire" soit devenue uniformisée au sein des pays de l'Union européenne, elle regrette pourtant que "le niveau [de notation

Aux dires des spécialistes, il ne faut pas s'attendre à une augmentation sensible de la performance des OPCVM monétaires dans un avenir proche

que la réglementation de ces produits a été récemment renforcée au niveau européen, comme le rappelle Iain Bremner, directeur de la gestion crédit à La Banque Postale Asset Management. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR, Committee of European Securities Regulators), devenu depuis le 1er janvier 2011, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA, European Securities and Markets Authority), a

financière] requis des titres en portefeuille poussera [les sociétés de gestion] à privilégier les titres d'Etat". En effet, cette obligation est susceptible de créer une concentration du risque sur ces titres, de nature à ne pas assurer une diversification optimale du portefeuille des OPCVM monétaires. Cela s'avère particulièrement problématique alors que les interrogations quant à la solvabilité des Etats de la zone euro laissent planer des doutes sur leurs capacités à rem-

En dépit de ces perspectives peu encourageantes, les OPCVM monétaires conservent malgré tout des avantages pour les épargnants, notamment pour les plus fortunés d'entre eux. En effet, à la différence par exemple des livrets réglementés, les montants investis ne sont pas soumis à des plafonds de dépôts. Il est donc possible d'y placer des sommes conséquentes sachant que dans ce cas, les frais de gestion sont souvent revus à la baisse de manière à accroître la performance. De plus, avec les OPCVM monétaires, l'argent investi est rémunéré quotidiennement, contre tous les quinze jours sur un livret. Toutefois, selon Jérôme Ricatto, "il faut garder à l'esprit que les fonds monétaires servent avant tout à rémunérer des liquidités en attente d'investissement". Il est clair que le sentiment actuel de défiance envers les actifs risqués incite les épargnants à privilégier la sécurité au ren-



"Il faut garder à l'esprit que les fonds monétaires servent avant tout à rémunérer des liquidités en attente d'investissement."

Jérôme Ricatto, Aberdeen Asset Management.

dement, comme on peut aisément le comprendre. Il n'empêche, sur longue période, les marchés actions ou obligataires ont affiché historiquement une rentabilité supérieure à celle des fonds monétaires, de nature à protéger le capital investi contre l'érosion monétaire. ■

CHIFFRES REVELATEURS

Historique du succès

Le premier OPCVM monétaire est apparu en France au cours de l'année 1982: la Sivcav Valreal. Depuis, le succès de ces véhicules d'investissement ne se dément pas. Ainsi, selon les derniers chiffres publiés par Europerformance Six-Telekurs, leur encours s'élève à **314 M€** au 31 décembre 2011, malgré leur faible performance de **1,02 %** net de frais de gestion en moyenne pour l'an dernier.

OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières); **AMF** (Autorité des marchés financiers); **EONIA** (Euro Overnight Index Average); **EURIBOR** (Euro Interbank Offered Rate); **BCE** (Banque centrale européenne).

A lire également : Gestion privée - PRODUITS FINANCIERS - Garanties complexes - Le nouvel Economiste N° 1594 - 22 décembre 2011 - sur lenouveleconomiste.fr

OPCVM à fonds alternatifs

Régulation renforcée, confiance rétablie

Certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières investissent uniquement dans des fonds alternatifs dont l'objectif de gestion vise à délivrer une performance absolue, quelle que soit l'évolution des marchés financiers. Il s'agit des OPCVM à fonds alternatifs. Avec la récente crise financière, ces fonds ont également vu leur régulation se durcir, notamment avec l'entrée en vigueur de la directive européenne UCITS IV, au mois de juillet 2011. Un des objectifs de cette directive est d'assurer une meilleure protection des investisseurs. En effet, l'environnement chahuté qui règne sur les marchés financiers a mis à mal nombre de ces OPCVM, en particulier ceux valorisés sur une base quotidienne autorisant à tout moment, pour leurs clients, des opérations de souscriptions ou de

gement de périodicité de valeur liquidative, etc.) afin de protéger au mieux les investisseurs. Pour éviter que ce type de mésaventures ne se reproduise à l'avenir, désormais, non seulement ces fonds n'offrent souvent plus un niveau de liquidité sur une base quotidienne, mais imposent également à leurs clients un délai de préavis en cas de sortie, assorti éventuellement de pénalités financières. Il s'agit en effet avant tout de respecter dans la durée l'égalité et l'intérêt des porteurs de parts. Reste à savoir si ces changements ne sont pas de nature à dissuader les investisseurs de se tourner vers les OPCVM à fonds alternatifs. Pourtant, il faut croire que non, au regard des derniers chiffres publiés par l'Association française de la gestion financière (AFG). En effet, malgré une baisse des actifs des

L'AMF a autorisé certaines sociétés de gestion de portefeuille à prendre des mesures exceptionnelles afin de protéger au mieux les investisseurs

rachats, sans délai de préavis particulier. En effet, un tel niveau de liquidité ne coïncide pas toujours avec celui des fonds alternatifs présents dans leurs portefeuilles. Il faut dire que nombre de fonds alternatifs investissent souvent dans des actifs très peu liquides, les conduisant à n'assurer qu'une liquidité mensuelle, voire trimestrielle. Lors de la crise financière, certains OPCVM de fonds alternatifs se sont donc retrouvés dans une situation pour le moins inconfortable face aux demandes de rachat exprimées par leurs porteurs de parts. Face à ces difficultés, l'AMF a d'ailleurs autorisé certaines sociétés de gestion de portefeuille à prendre des mesures exceptionnelles (mise en place d'un échelonnement des demandes de rachat, chan-

OPCVM de droit français de 140 milliards d'euros en 2011, à 1206 milliards d'euros (soit un repli de 10,4 %), les OPCVM à fonds alternatifs réussissent de leur côté à tirer leur épingle du jeu, en voyant leurs encours progresser de près de 6 % sur la même période, enregistrant une hausse de 900 millions d'euros. Autant dire que les mauvaises surprises parfois découvertes par les épargnants au moment de la crise des subprimes semblent être désormais de l'histoire ancienne. Le renforcement de la régulation n'aura pas été vain, en permettant notamment de restaurer la confiance des épargnants pour les OPCVM à fonds alternatifs.

R.T.