

# LA LETTRE DE L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE DE L'AMF



N° 32 FÉVRIER 2019

SOMMAIRE : Les frais des placements financiers p. 2-3 Les rendements passés p. 4

## ÉDITO

### L'impact des frais sur les performances des placements

Les visites mystère conduites par l'AMF auprès des réseaux bancaires montrent régulièrement que les frais des placements financiers sont insuffisamment portés à la connaissance des clients.

L'entrée en vigueur de la directive dite « MIF 2 », le 3 janvier 2018, a renforcé l'obligation d'une information complète sur les coûts et les frais supportés par les investisseurs.

Désormais, lorsqu'un épargnant bénéficie d'un conseil en investissement, le conseiller lui communique le détail des frais liés à ce conseil et aux placements recommandés.

Ces informations doivent permettre au client de connaître l'impact cumulé de ces frais sur la performance de l'investissement et de le prendre en compte dans ses choix d'investissement.

Nous présentons dans cette Lettre les niveaux moyens de frais pour un investisseur direct en actions ou via des placements collectifs (lire en pages 2 et 3). En baisse depuis plusieurs années, les frais courants des fonds d'actions et des fonds diversifiés se situent encore fréquemment à des niveaux proches de 2 % par an.

Pour accompagner les épargnants, l'AMF leur donne des repères chiffrés. Elle met à leur disposition sur son site un simulateur d'impact des frais sur le rendement de leur épargne.

Elle agit vis-à-vis des professionnels pour une meilleure qualité de l'information (certification professionnelle, restitution d'études sur l'épargne, des visites mystère, des synthèses des contrôles de commercialisation...).

Le prochain numéro de la Lettre présentera les principaux constats d'une nouvelle vague de visites mystère. Une attention particulière sera portée sur le respect des nouvelles obligations issues de MIF 2 et sur la qualité de l'information sur les frais. ■

## FOCUS

### Placements : quels sont les critères de choix des épargnants ?

Le risque et les perspectives de rémunération sont les 2 critères clés.

Le Baromètre AMF de l'épargne interroge les épargnants, notamment, sur leurs critères de choix de placement.

Ces principaux critères sont le risque, le rendement et la disponibilité de l'argent placé.

Ainsi, 52 % des personnes interrogées ont placé le niveau de risque dans les 3 principaux critères de choix. 46 % ont cité le rendement attendu et 35 % la disponibilité. Le niveau des frais est cité en 4<sup>e</sup> position (30 %). La durée conseillée du placement est un critère relativement peu cité (19 % des répondants).

#### Les plus jeunes moins sensibles au risque

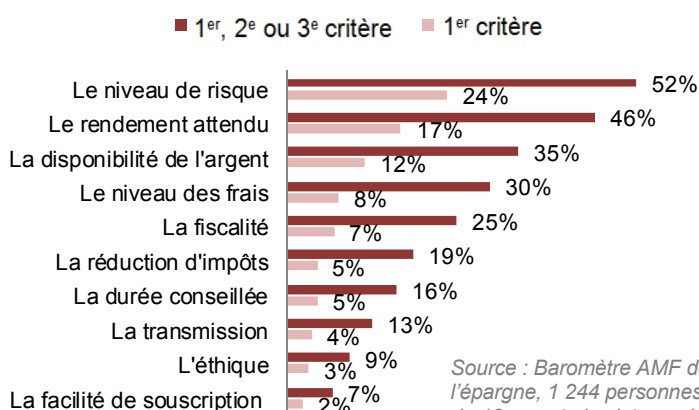
Les moins de 35 ans sont moins sensibles au niveau de risque que les plus âgés (42 % contre 55 % des plus de 55 ans). Ils sont également moins sensibles à la disponibilité des fonds (24 % contre 42 %).

En revanche, ils citent plus souvent l'« éthique » : 18 % d'entre eux la mentionnent comme critère de choix important, contre 5 % des 55 ans et plus.

### Les détenteurs de patrimoines financiers élevés plus sensibles aux frais

Les personnes financièrement aisées (celles dont le patrimoine financier est supérieur à 50 000 euros) considèrent que les critères de choix les plus importants sont le niveau de risque (57 %), le rendement attendu (55 %) et les frais (39 %, contre 30 % pour le reste de la population). ■

Graphique 1 : Quels sont pour vous les principaux critères de choix quand on souscrit un placement ?



Source : Baromètre AMF de l'épargne, 1 244 personnes de 18 ans et plus interrogées, octobre 2018

# Les frais des placements financiers



Les frais appliqués aux placements investis en actions ou via des fonds ont tendance à baisser depuis plusieurs années.

L'Observatoire de l'épargne de l'AMF suit, depuis 2011, l'évolution des frais appliqués aux placements directs en actions ou via les placements collectifs.

## Les frais des investissements directs en actions

Les frais des ordres d'achats ou de vente d'actions et les droits de garde varient beaucoup d'un acteur à l'autre et selon le canal choisi (internet, téléphonie, agence).

### Stabilité des frais de courtage dans les banques

Les frais de courtage appliqués aux ordres d'achat et de vente d'actions passés en ligne sur Euronext dans les grands réseaux bancaires ont été relativement stables entre 2017 et 2018.

Au 1<sup>er</sup> août 2018, le coût total moyen d'un ordre internet de 5 000 euros sur Euronext Paris était de 0,52 % (soit 25,8 euros) contre 0,53 % en 2017.

D'une banque à l'autre, les tarifs vont du simple au triple : pour un ordre de 5 000 euros sur Euronext Paris, le coût varie de 0,30 % à 0,75 % du montant de l'ordre.

Tableau 1 : Frais de courtage moyens sur internet, auprès des banques

		Frais moyens	
Ordre internet sur Euronext Paris	Ordre de 1 000 €	8,1 €	0,81 %
	Ordre de 5 000 €	25,8 €	0,52 %
	Ordre de 10 000 €	48,9 €	0,49 %
Ordre internet en Bourse de New York (NYSE) : 5 000 €		49,8 €	1,00 %

Source : AMF. Frais d'achat et de vente d'actions cotées sur Euronext Paris. Calculs effectués sur la base des tarifs de 9 enseignes bancaires en vigueur au 01/08/2018.

### Les droits de garde en légère baisse

Les droits de garde rémunèrent la conservation des titres et les opérations administratives effectuées par l'établissement pour le compte des titulaires.

Pour un portefeuille d'un montant total de 10 000 euros répartis sur 10 lignes, au 1<sup>er</sup> août 2018, les droits de garde annuels moyens sont de 0,65 % du montant total investi (0,67 % en 2017).

D'une banque à l'autre, pour un portefeuille de 10 000 euros répartis sur 10 lignes, les droits de garde observés vont de 0,30 % à 0,96 % du montant du portefeuille.

Tableau 2 : Droit de garde moyens dans les banques

		Frais moyens	
Portefeuille de 10 000 €	5 lignes	47,95 €	0,48 %
	10 lignes	65,0 €	0,65 %
Portefeuille de 60 000 €	5 lignes	138,9 €	0,23 %
	10 lignes	156,2 €	0,26 %

Source : AMF, pour un portefeuille d'actions cotées sur Euronext Paris. Tarifs de 9 enseignes bancaires en vigueur au 01/08/2018.

### Les frais des spécialistes en ligne baissent

Les frais des ordres passés via les sites des intermédiaires spécialisés sont en baisse régulière. Pour un ordre d'achat ou de vente de 5 000 euros d'actions sur Euronext Paris, ils sont de 7,6 euros (8,4 euros en 2016 et 11,25 euros en 2011).

Ces spécialistes de l'investissement en ligne ne prévoient aucuns droits de garde.

Tableau 3 : Frais de courtage moyens, sur internet, auprès des spécialistes en ligne

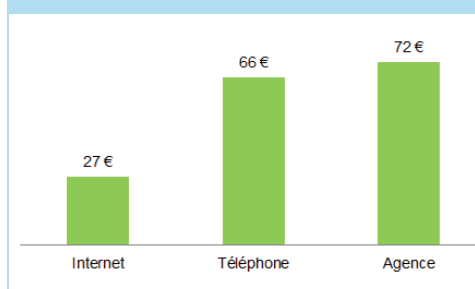
		Frais moyens	
Ordre internet sur Euronext Paris	1 000 €	3,7 €	0,37 %
	5 000 €	7,6 €	0,15 %
	10 000 €	15,6 €	0,16 %
Ordre internet en Bourse de New York (NYSE) : 5 000 €		13,7 €	0,27 %

Source : AMF. Frais d'achat et de vente d'actions cotées sur Euronext Paris. Calculs effectués sur la base de 7 enseignes en vigueur au 01/08/2018.

### Le canal internet, 3 fois moins cher

Les frais de courtage diffèrent selon le canal utilisé. Ils sont 2 à 3 fois plus élevés par téléphone ou en agence.

Les coûts moyens d'un ordre de 5 000 euros, selon le canal



Source : AMF. Frais moyens d'achat et de vente d'actions cotées sur Euronext Paris, sur la base des tarifs de 16 banques à réseau, seules 10 d'entre elles affichant un tarif pour le passage d'ordre en agence ou par téléphone.

## Les frais des placements collectifs

L'investisseur en OPC (organisme de placement collectif), outre les éventuels droits d'entrée, acquitte des frais courants annuels de fonctionnement et de gestion. Ces frais diffèrent d'une catégorie de fonds à l'autre et d'un fonds à l'autre

### Nouvelles baisses des frais en 2017

En 2017, les frais courants de l'ensemble des OPC français ouverts au public se sont globalement élevés à 1,36 %, en baisse par rapport à 2016 (1,41 %)<sup>1</sup>.

Les fonds d'actions, toutes catégories confondues, ont affiché pour 2017 des frais courants moyens de 1,66 % (1,70 % en 2016 et 1,74 % en 2015).

Les frais moyens des 761 fonds diversifiés recensés ont été de 1,71 % en 2017 (1,80 % en 2016 et 1,85 % en 2016).

Tableau 4 : Les frais courants en 2017 pour une sélection de catégories d'OPC

Catégories Six Financial Information	Nombre de fonds	Moyenne de frais (%)
Actions Amérique	143	1,41
Actions Asie / Pacifique	116	1,50
Actions Europe	1 298	1,65
Actions internationales	300	1,85
Actions thèmes et secteurs	268	1,53
Diversifiés zone euro	191	1,42
Diversifiés Europe	72	1,54
Diversifiés internationaux	498	1,84
Fonds à horizon	70	1,43
Obligations convertibles en euros	68	1,07
Obligations convertibles Europe	83	1,13
Obligations convertibles internationales	41	1,41
Obligations en euros	693	0,65
Obligations haut rendement	177	0,95
Obligations internationales	165	0,98
OPC garantie partielle	82	1,26
OPC garantie totale	67	1,19
Performance absolue – multi stratégie	111	1,26
Performance absolue – stratégies directionnelles	540	1,92
Trésorerie en euros	333	0,13

Source : Six Financial Information, octobre 2018

<sup>1</sup> Source : Six Financial Information, agence de mesure et d'analyse des fonds, effectue un suivi des frais des fonds français ouverts au public (environ 6 000 fonds). Les moyennes sont calculées sans pondération par la taille des fonds.

### Gestion passive et gestion active

En 2017, les 165 ETF d'actions, fonds indiciels cotés, ont affiché des frais moyens égaux à 0,41 % et les 77 fonds classés « indiciels » à 1,02 %.

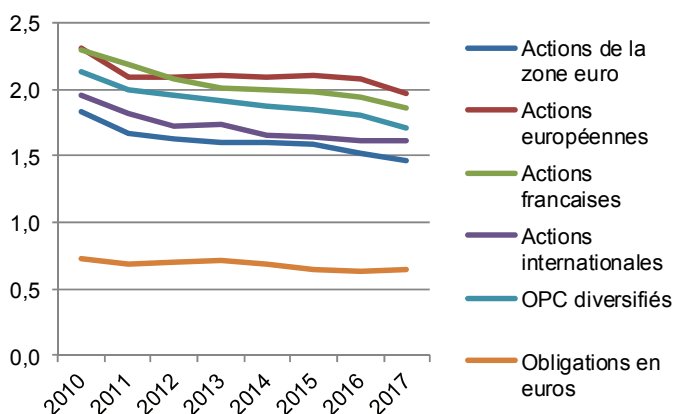
La moyenne des frais totaux annuels des fonds d'actions, hors fonds « indiciels » et ETF, s'est établie à 1,90 % (2,27 % pour 334 fonds d'actions européennes et 2,16 % pour 151 fonds d'actions françaises). ■

### Baisse marquée depuis 2010 pour les fonds d'actions et diversifiés

Entre 2010 et 2017, les frais courants ont baissé pour les principales catégories de fonds.

Ils ont diminué de 2,3 % à 1,9 % pour les fonds d'actions françaises. Dans la catégorie des fonds diversifiés, les frais courants moyens sont passés de 2,1 % à 1,7 %.

Graphique 2 : Evolution des frais courants moyens des OPC français de 2010 à 2017, en %



Source : Six Financial Information, octobre 2018.

### Les commissions de surperformance

Les frais courants ne prennent pas en compte les commissions de surperformance, qui sont fréquentes dans certaines catégories de fonds.

En 2017, ces commissions ont été égales à 0,24 % en moyenne pour les fonds d'actions françaises et à 0,17 % pour les fonds d'actions européennes.

Elles ont également représenté 0,24 % en moyenne pour les obligations de pays émergents ou encore 0,65 % pour les fonds alternatifs « multi-stratégies ».

En 2017, le total des frais additionnant frais courants et commissions de surperformance s'est établi en moyenne à 2,10 % pour les fonds d'actions françaises et à 2,14 % pour les fonds d'actions européennes. ■

## Les performances passées comparées de différentes stratégies d'épargne

L'AMF a analysé les performances, depuis 1987, des actions, des obligations d'Etat et des livrets sans risque. Quels ont été les rendements nets de frais et de fiscalité ? Comment se sont comportés les portefeuilles mixtes ?

### Les performances réelles comparées des placements en France

Trois placements ont été analysés : le livret A, un fonds obligataire (OAT à 10 ans) et un fonds d'actions suivant l'évolution du CAC 40.

#### Cas d'un versement unique

Dans le cas d'un versement initial unique (par exemple, un capital reçu à placer), le fonds actions et le fonds obligataire ont en moyenne enregistré des performances annualisées (nettes de frais et de fiscalité) supérieures au livret A.

Entre 1987 et 2017, pour un placement sur 10 ans, le rendement réel annualisé s'est établi en moyenne à 3,3 % pour le fonds obligataire, à 2,7 % pour le fonds d'actions et à 1,3 % pour le Livret A.

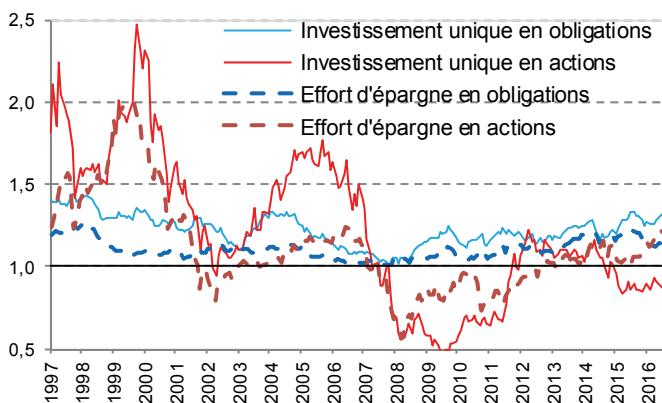
La surperformance du placement obligataire est la conséquence de la baisse continue des taux d'intérêt depuis trente ans.

#### Cas des versements réguliers

Dans le cas d'un épargnant cherchant à constituer un capital au fil du temps, les périodes durant lesquelles le placement en actions a dominé le placement obligataire ne sont pas nécessairement les mêmes que pour le versement unique.

Ainsi pour un placement sur 10 ans avec une sortie entre septembre 2004 et novembre 2005, les actions ont fait mieux que les obligations dans le cas de l'investissement ponctuel, et moins bien dans le cas de l'effort d'épargne.

**Graphique 1 : Montants finaux, nets de frais et de fiscalité, des placements en actions et en obligations, rapportés à ceux du Livret A, selon un investissement ponctuel ou un effort d'épargne pour un horizon de 10 ans**



Source : Datastream, calculs AMF

Lecture : Un placement sur 10 ans en actions sortant en février 2005 a obtenu un montant final supérieur de 53 % à celui du Livret A (la courbe continue rouge se situe à 1,53) contre 31 % pour les obligations (la courbe continue bleue se situe à 1,31).

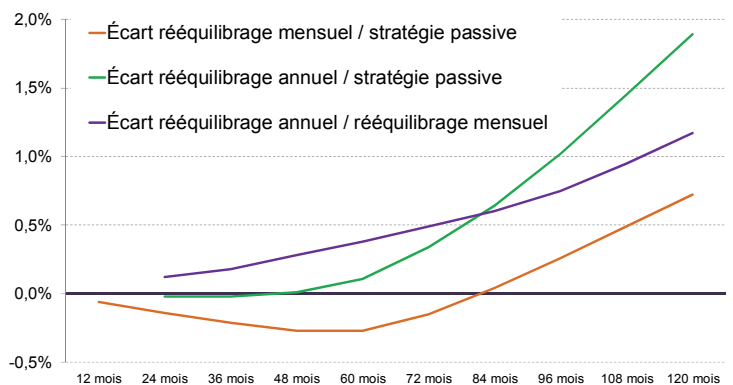
### Les performances réelles comparées de différentes stratégies d'épargne

Dans le cas d'un portefeuille mixte, composé à parts égales d'actions et d'obligations, trois stratégies différentes ont été comparées : l'absence de rééquilibrage, un rééquilibrage mensuel et un rééquilibrage annuel.

Le rééquilibrage annuel a permis de dégager un léger surcroît de rendement par rapport à un portefeuille non rééquilibré. Le rééquilibrage est d'autant plus utile que la durée de placement est longue, avec un gain additionnel de 1,9 % pour un effort d'épargne sur 10 ans.

Le nombre de cas où cette stratégie surperforme par rapport à la stratégie passive croît fortement avec la durée d'épargne (96 % des cas pour un horizon de 10 ans).

**Graphique 2 : Ecarts moyens de performance, en % des montants investis, après frais et fiscalité, des différentes stratégies selon plusieurs horizons de placement ; cas de l'épargne régulière (allocation initiale 50-50)**



Source : Datastream, calculs AMF

Lecture : Pour un placement mixte sur 10 ans (120 mois), le rééquilibrage annuel a abouti à une surperformance de 1,9 % par rapport à la stratégie passive (courbe verte).

### Le cas atypique du Japon

Les résultats obtenus pour l'Allemagne, les États-Unis et le Japon confirment que la hiérarchie des performances passées des placements diffère selon que l'on se place dans le cas d'un investissement ponctuel ou d'un effort d'épargne. L'intérêt du rééquilibrage annuel des portefeuilles diversifiés a également été constaté pour ces trois cas.

Les constats pour le cas français sont comparables pour l'Allemagne et les États-Unis.

En revanche, l'avantage traditionnel des actions sur les obligations et les dépôts à vue, en termes de rendement, n'a pas été constaté au Japon sur la période étudiée du fait des nombreux chocs subis par l'économie nipponne.

### Etudes sur les différentes stratégies d'épargne

Ces constats sont extraits de 2 études successives, réalisées par la direction études, stabilité financière et risques de l'AMF, pour le [cas français](#) (étude publiée en février 2018), puis pour [les cas étrangers](#) (février 2019).

Ces documents sont consultables sur le site de l'AMF à la rubrique [Publications / Lettres et cahiers / Risques & tendances](#).