

JUIN 2022

**L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES
FONDS MONÉTAIRES FRANÇAIS
ENTRE LE 31 MARS 2020 ET LE 31
MARS 2022**

INTRODUCTION

Ce document vient actualiser à l'appui des données des reportings MMF du 31 mars 2022 la publication périodique de l'AMF relative à l'évolution du marché des fonds monétaires (« MMF ») français ; il comprend un ensemble de graphiques illustrant les tendances du marché à travers l'évolution des métriques suivantes :

1. **Encours**
2. **Durée de vie moyenne pondérée des actifs ou WAL (Weighted Average Life),**
3. **La maturité moyenne pondérée des actifs ou WAM (Weighted Average Maturity),** la WAM donnant une indication sur la sensibilité du fonds à une variation des taux d'intérêt
4. **Représentation couplant les montants de WAM et WAL des principaux fonds standard**
5. **Coussins de liquidités quotidiens et hebdomadaires**
6. **Performance**
7. **Répartition de l'actif des fonds monétaires par type d'émetteurs**

Source

Les indicateurs graphiques retranscrits dans cette publication ont été principalement produits à partir des données extraites des rapports réglementaires transmis à l'AMF en application de l'article 37 du règlement MMF¹. En complément, des informations issues de la base référentielle GECO de l'AMF ont été intégrées afin d'enrichir l'analyse du secteur des fonds monétaires français.

Contexte de la démarche de l'AMF

Les rapports trimestriels MMF étant exigibles depuis le 31 mars 2020, l'AMF dispose d'une série de rapports MMF couvrant neuf trimestres jusqu'au 31 mars 2022. Cet historique constitue une base de données suffisamment profonde permettant à l'AMF de publier une série d'indicateurs graphiques retraçant l'évolution du marché des fonds monétaires français entre le 31 mars 2020 et 31 mars 2022.

Cette publication s'inscrit dans une démarche de transparence donnée au marché en gestion d'actifs et a vocation à être pérennisée.

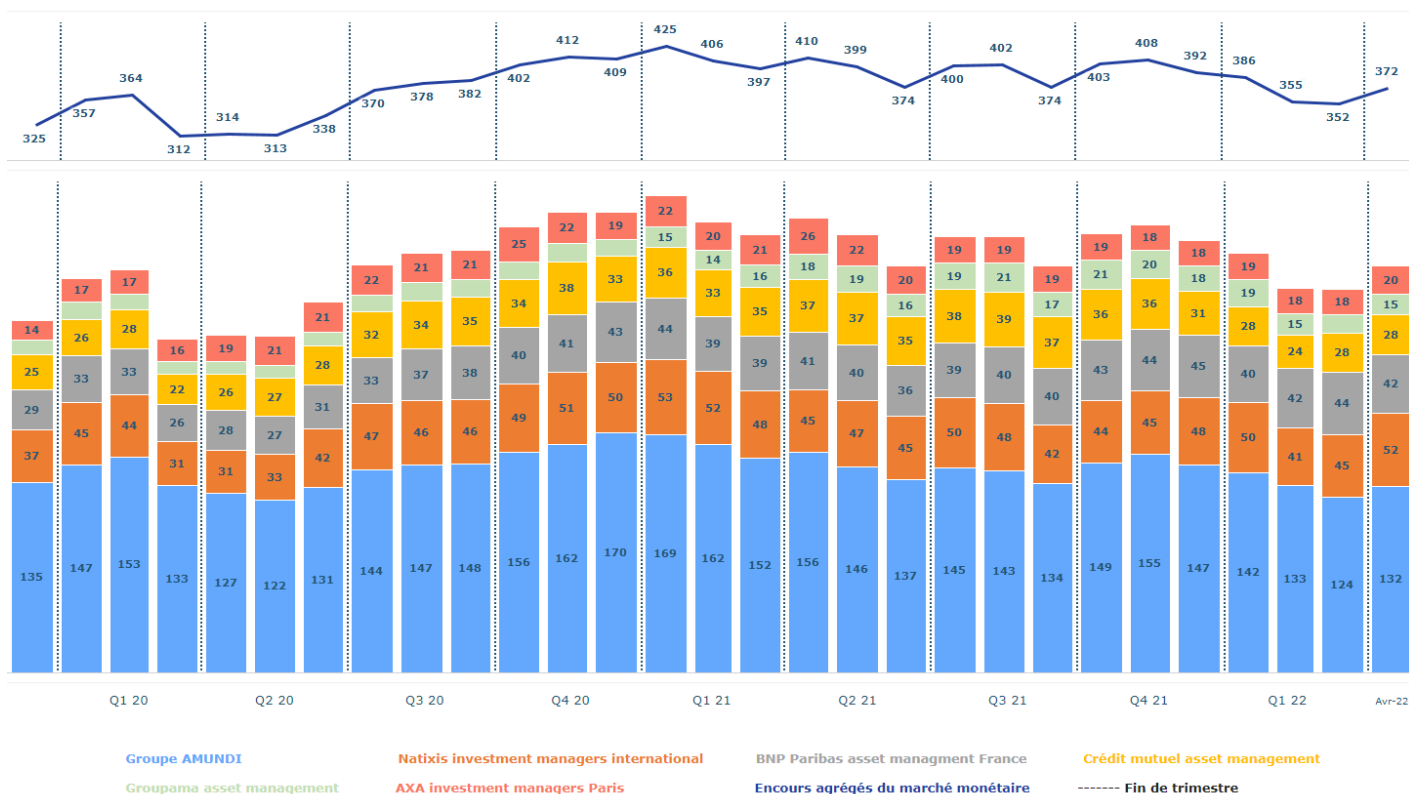
¹ Règlement (UE) n°2017/1131 du Parlement et du Conseil du 14 juin 2017

1. EVOLUTION DES ENCOURS, FOCUS SUR LES PRINCIPAUX GERANTS ET REPARTITION PAR TYPE DE FONDS

☐ Agrégation des encours et répartition suivant les principaux gérants de fonds monétaires

Le graphique suivant représente l'évolution mensuelle des encours agrégés, exprimés en milliards d'euros, des fonds monétaires français et reporte également la répartition des encours suivant les principaux gérants de fonds. Pour couvrir un historique suffisamment large à pas mensuel, les données proviennent du référentiel GECO. Ce graphique met en exergue un marché cyclique marqué par des phases de collecte et de décollecte. Par ailleurs, une variabilité importante des encours est également visible depuis le début de l'année.

Evolution mensuelle des encours (milliards d'euros) du marché et focus sur les principales SGP



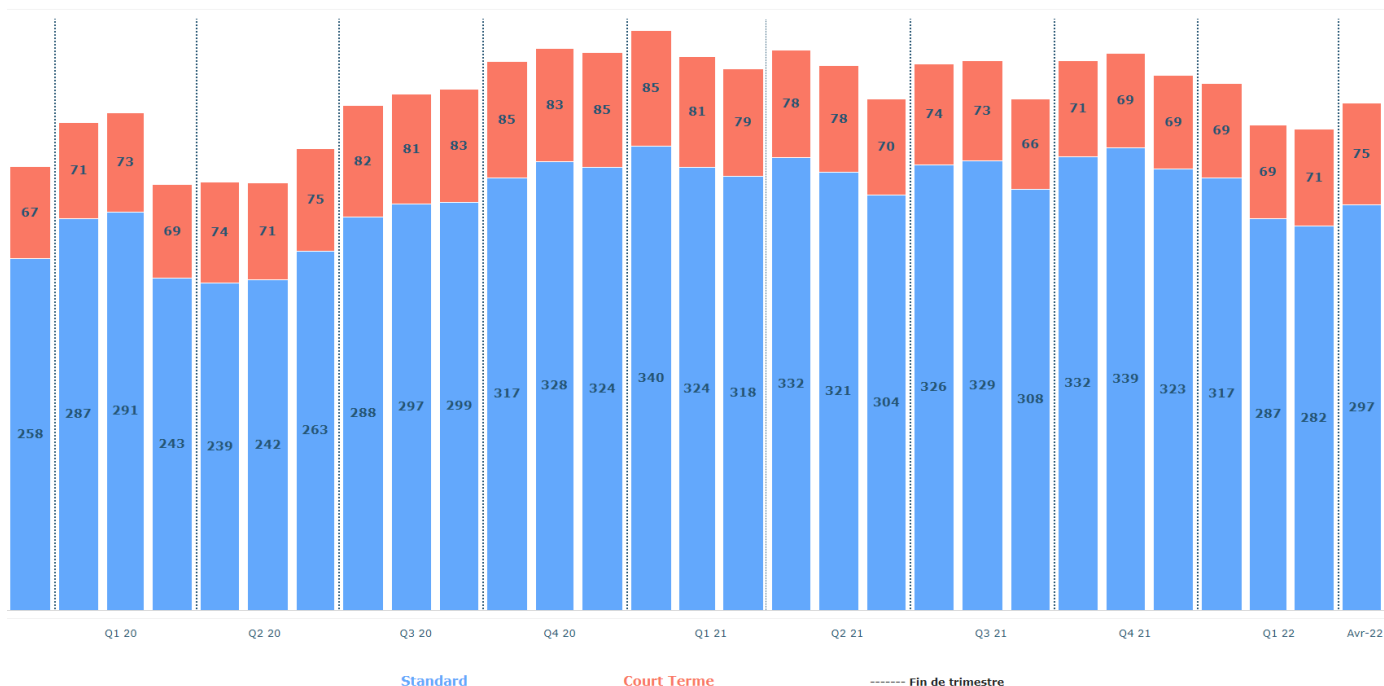
Remarque : Bien que comptabilisés dans les encours agrégés du marché monétaire, les fonds dédiés et les fonds d'épargne salariale ont été retirés de la répartition des encours suivant les principales sociétés de gestion car les données de ces fonds sont transmises à leurs investisseurs mais non communiquées au grand public.

□ Répartition des encours par type de fonds monétaires

En complément, le graphique ci-après représente l'évolution mensuelle des encours, exprimés de même en milliards d'euros, répartis par type de fonds monétaires.

La totalité des fonds monétaires français sont des fonds en euros dont la valorisation des actifs se fait à la valeur de marché (VNAV pour Variable Net Asset Value)². Le cadre réglementaire distingue les fonds court terme et les fonds standard, les premiers ayant des actifs plus courts que les seconds. Ce graphique met en évidence une concentration majoritaire des encours dans les fonds monétaires standard.

Evolution des encours (milliards d'euros) répartis par type de fonds monétaires (standard/court terme)



² Il n'y a pas en France de fonds à valeur liquidative à faible volatilité (LVNAV dont les actifs sont valorisés au coût amorti) ni de fonds à valeur liquidative constante de dette publique (CNAV) ; les LVNAV et CNAV sont très généralement enregistrés au Luxembourg ou en Irlande. De même tous les fonds monétaires français sont des fonds en euros contrairement au Luxembourg et en Irlande où des fonds en devises de pays tiers (USD et GBP pour l'essentiel) ont été développés.

2. EVOLUTION DE LA WEIGHTED AVERAGE LIFE (WAL)

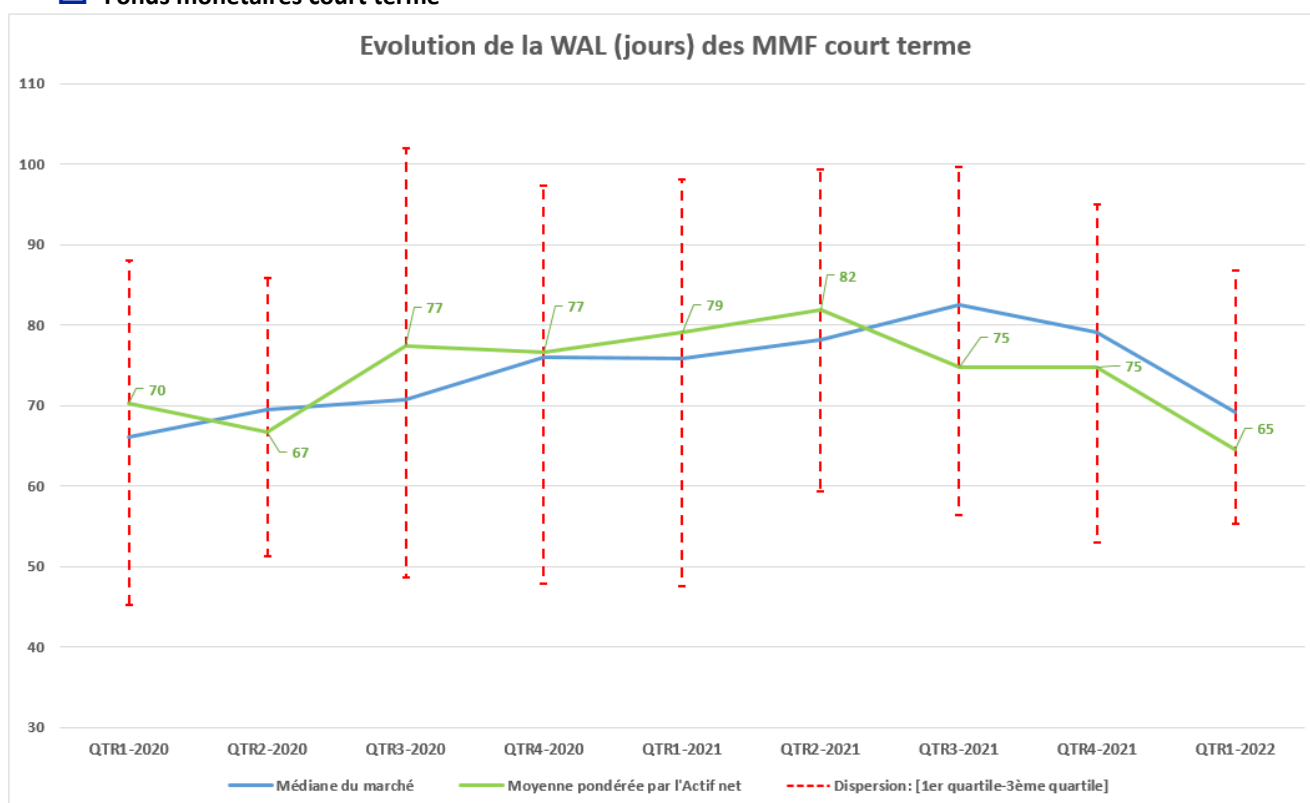
La *Weighted Average Life* (WAL) d'un fonds monétaire correspond à la maturité moyenne pondérée des actifs constitutifs du fonds. Cet indicateur donne une indication sur les échéances des actifs en portefeuille et des risques de crédit associés.

Les deux graphiques ci-après représentent l'évolution trimestrielle de la WAL, exprimée en jours, des fonds monétaires. En raison de leur différence structurelle, les graphiques dissocient les MMF court terme (dont la WAL doit être inférieure à 120 jours) des MMF standard (dont la WAL doit être inférieure à 12 mois).

De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des montants de WAL ont été représentées à chaque trimestre :

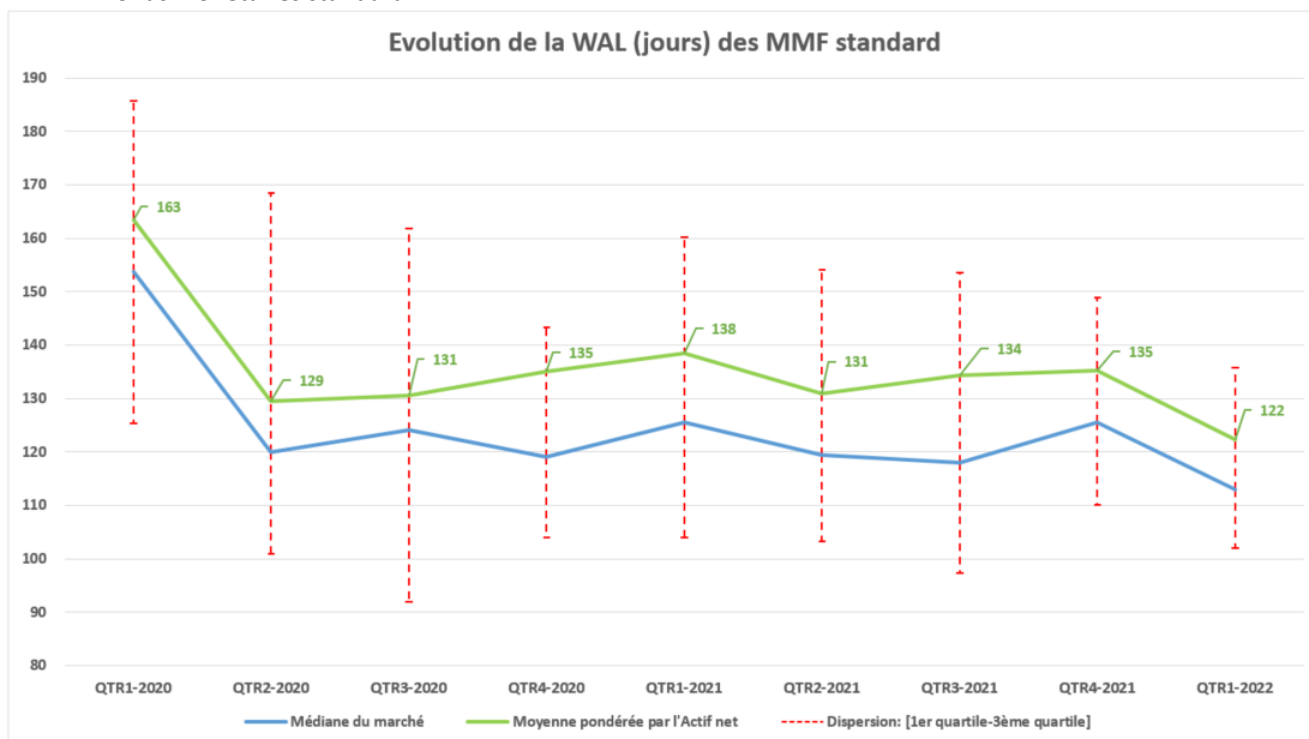
- Médiane de la distribution
- Premier et troisième quartiles afin d'apprécier la dispersion de la WAL
- Moyenne des montants de WAL pondérés par l'actif net des fonds afin de visualiser la moyenne du marché monétaire

□ Fonds monétaires court terme



La baisse de WAL pour les MMF court terme visible au 30 septembre 2021 est imputable au changement de classification d'un fonds monétaire de taille importante ayant migré de la catégorie "Standard" à "Court Terme".

☐ **Fonds monétaires standard**



Les spreads de crédit s'étant stabilisés au deuxième semestre 2021, les gérants ont maintenu des positionnements en WAL stables sur leurs MMF court terme et standard sur cette période. De plus, la distribution des montants de WAL enregistre une baisse homothétique au premier trimestre 2022 impulsée par la réduction des maturités des titres en portefeuille.

3. EVOLUTION DE LA WEIGHTED AVERAGE MATURITY (WAM)

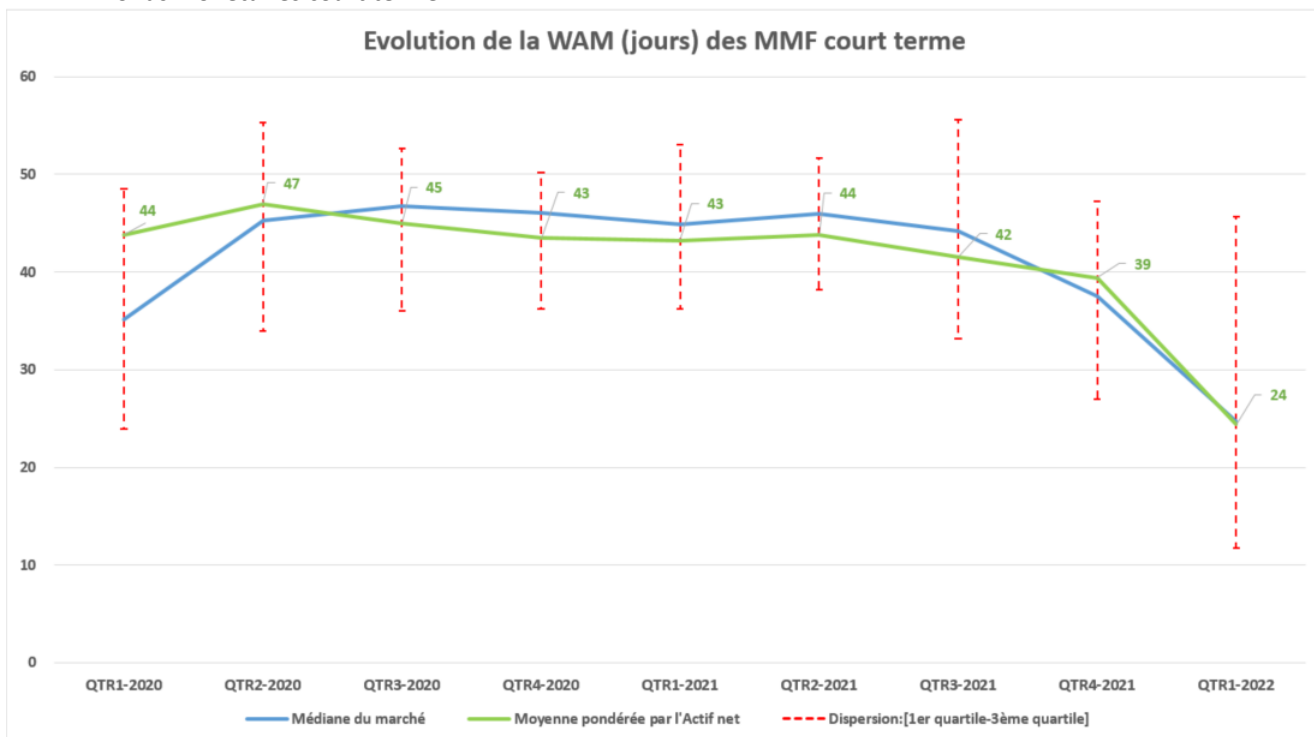
La *Weighted Average Maturity* (WAM) d'un fonds monétaire correspond à l'horizon moyen sur lequel le fonds est exposé à un risque de variations des taux d'intérêts. Il s'agit d'une mesure de la sensibilité au risque des taux d'un fonds monétaire.

Les deux graphiques ci-après représentent l'évolution trimestrielle de la WAM, exprimée en jours, des fonds monétaires. En raison de leur différence structurelle, les graphiques dissocient les MMF court terme (dont la WAM doit être inférieure à 60 jours) des MMF standard (dont la WAM doit être inférieure à 6 mois).

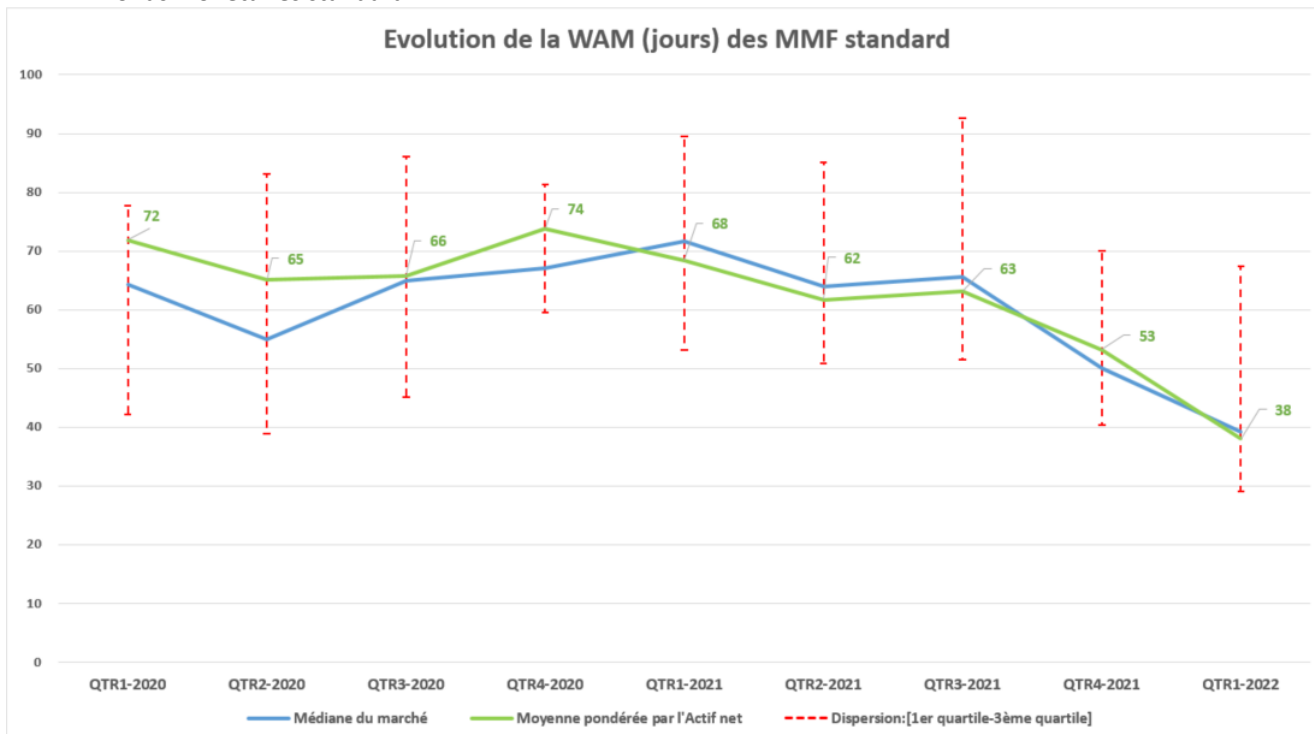
De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des montants de WAM ont été représentées à chaque trimestre :

- Médiane de la distribution
- Premier et troisième quartiles afin d'apprécier la dispersion de la WAM
- Moyenne des montants de WAM pondérés par l'actif net des fonds afin de visualiser la moyenne du marché monétaire

☐ **Fonds monétaires court terme**



☐ **Fonds monétaires standard**

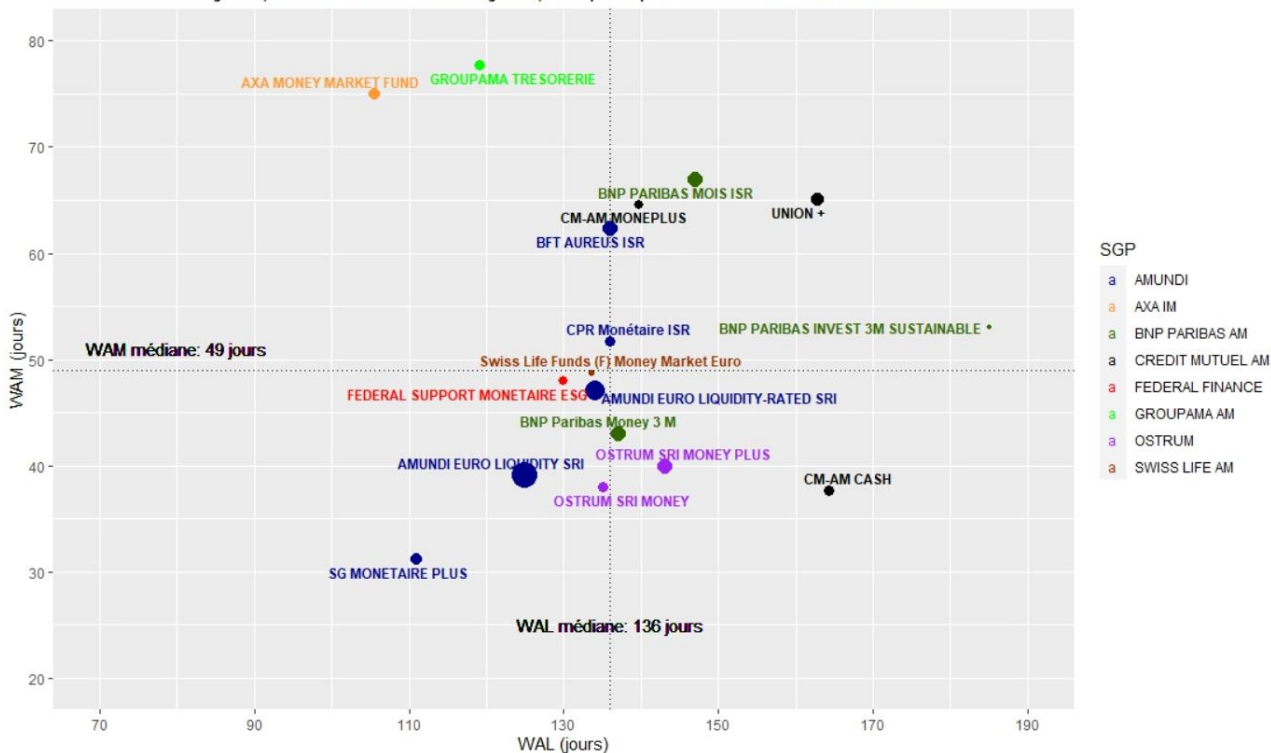


Sur leurs fonds monétaires court terme et standard, les gérants ont réduit leur positionnement en WAM au dernier trimestre 2021 pour se couvrir contre des variations de taux d'intérêt pouvant survenir en fin d'année sur le marché monétaire et alors même qu'une évolution vers une politique monétaire moins accommodante était anticipée. Depuis la remontée des taux forwards observée au cours du premier trimestre, la baisse tendancielle des montants de WAM s'est poursuivie assortie d'un écartement de la dispersion reflétant des expositions taux distinctes selon les fonds.

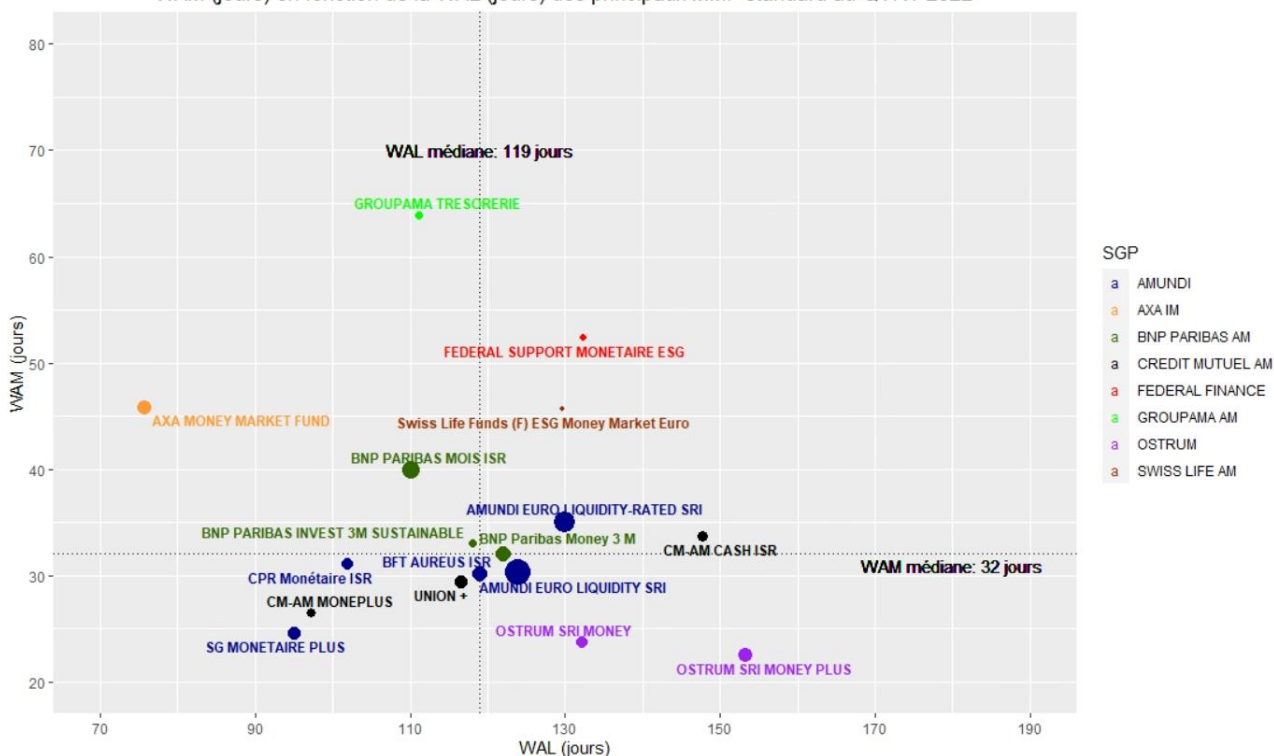
4. EVOLUTION DES POSITIONNEMENTS EN WAM/WAL DES PRINCIPAUX GERANTS

Les graphiques ci-après représentent en date de reporting du 30 décembre 2021 et 31 mars 2022 les niveaux de WAM et WAL, exprimés en jours, des fonds monétaires standard les plus significatifs du marché. Chaque fonds monétaire est représenté par un cercle de taille proportionnel à l'actif net du fonds.

WAM (jours) en fonction de la WAL (jours) des principaux MMF standard au QTR4-2021



WAM (jours) en fonction de la WAL (jours) des principaux MMF standard au QTR1-2022



Ces deux graphiques font ressortir, d'une part, un positionnement hétérogène de la part des principaux gérants de fonds monétaires au regard de leurs stratégies spécifiques en WAM et WAL et une contraction visible, d'autre part, des montants de WAM au 31 mars 2022 imputable à une réduction des expositions taux dans les portefeuilles en anticipation de la remontée des taux.

5. EVOLUTION DES COUSSINS DE LIQUIDITES REGLEMENTAIRES

Les gérants de fonds monétaires renseignent dans leurs rapports MMF les coussins de liquidités réglementaires quotidiens et hebdomadaires déterminés conformément aux articles 24 et 25 du [règlement MMF](#). Ces coussins de liquidités font l'objet de minima réglementaires à hauteur de 7,5% pour les coussins quotidiens et de 15% pour les coussins hebdomadaires. Les graphiques ci-après représentent la trajectoire des coussins de liquidités quotidiens et hebdomadaires. En raison de leur différence structurelle, les graphiques dissocient les MMF court terme des MMF standard même si tous doivent respecter les mêmes minima.

De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des coussins de liquidités ont été représentées à chaque trimestre :

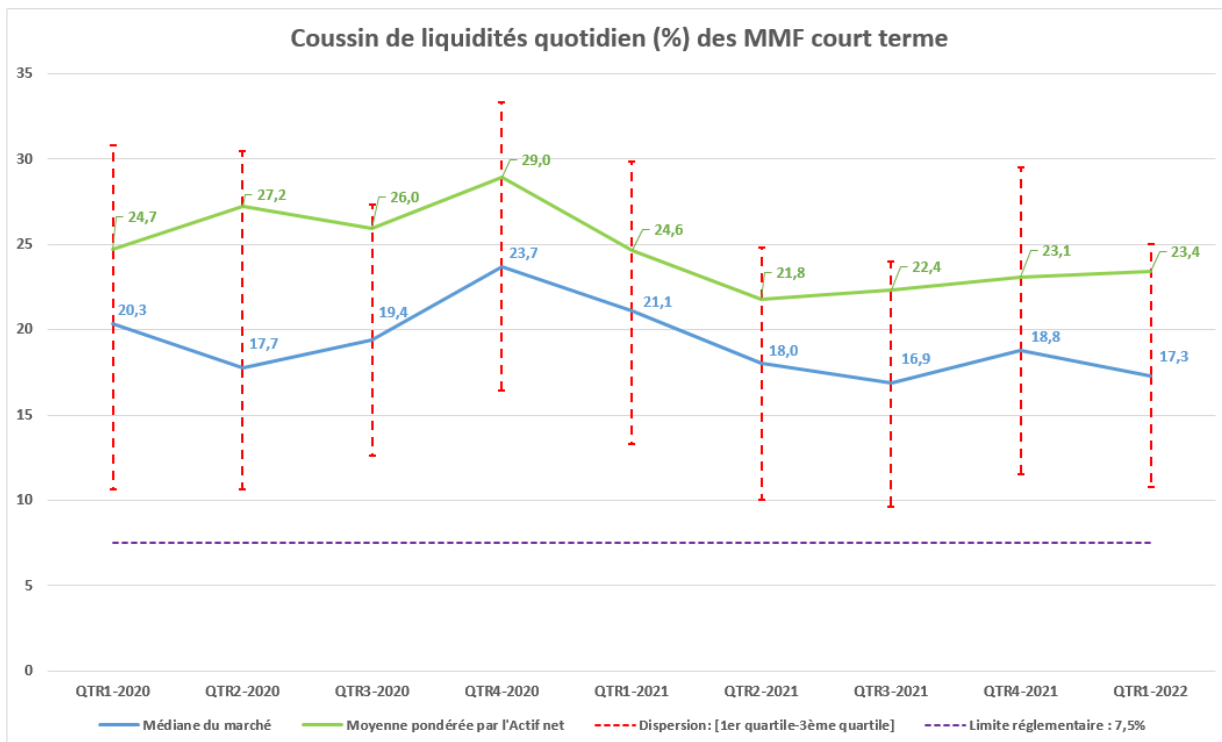
- Médiane de la distribution
- Premier et troisième quartiles afin d'apprécier la dispersion des coussins
- Moyenne des coussins de liquidités pondérés par l'actif net des fonds afin de visualiser la moyenne du marché monétaire

Les graphiques ci-dessous font ressortir un écart entre la médiane de la distribution (courbe en bleu) et la moyenne du marché (courbe en vert) reflétant la constitution de poches de liquidités quotidiennes et hebdomadaires plus importantes pour les fonds monétaires de taille significative.

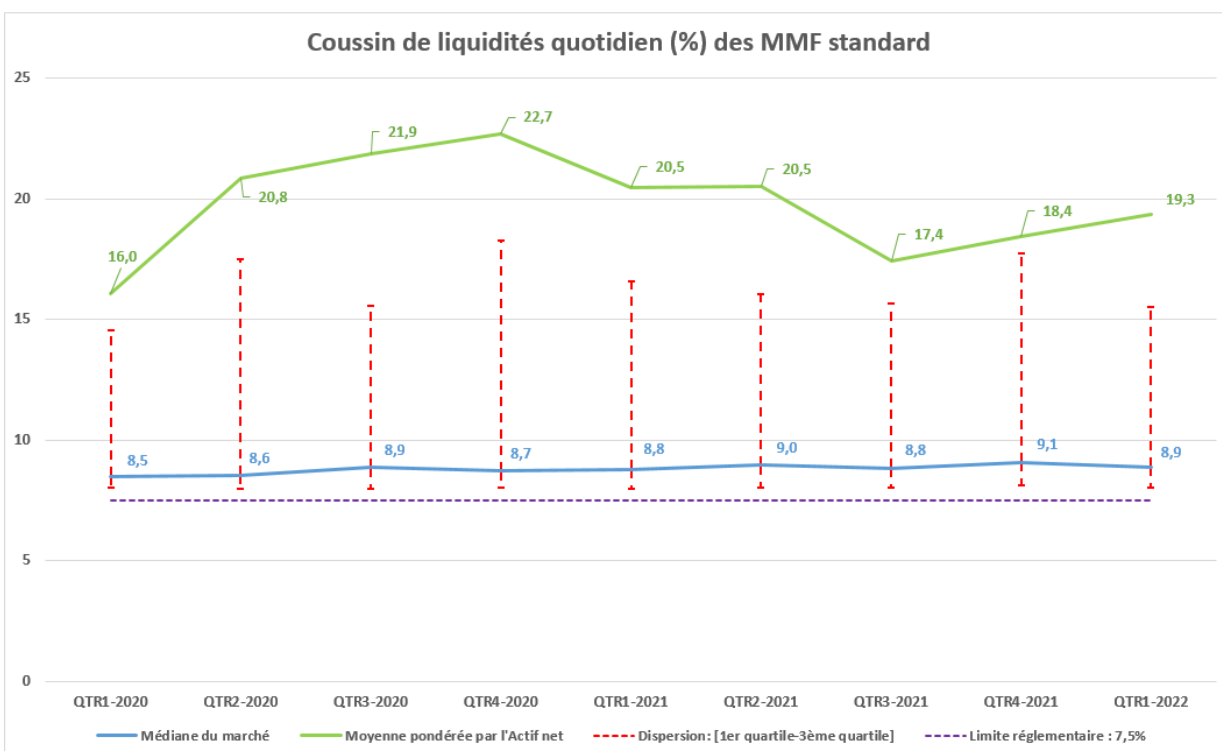
Par ailleurs, outre la stratégie suivie par les gérants en matière de réserves de liquidités, la cyclicité du marché monétaire se caractérisant par des mouvements de souscriptions et rachats à l'approche des fins de trimestre induit des variations des coussins de liquidités. Ainsi, les niveaux des coussins de liquidités extraits lors des relevés trimestriels peuvent tendanciellement différer de ceux observés en cours de trimestre.

☐ **Coussin de liquidités quotidien**

➤ **Fonds monétaires court terme**

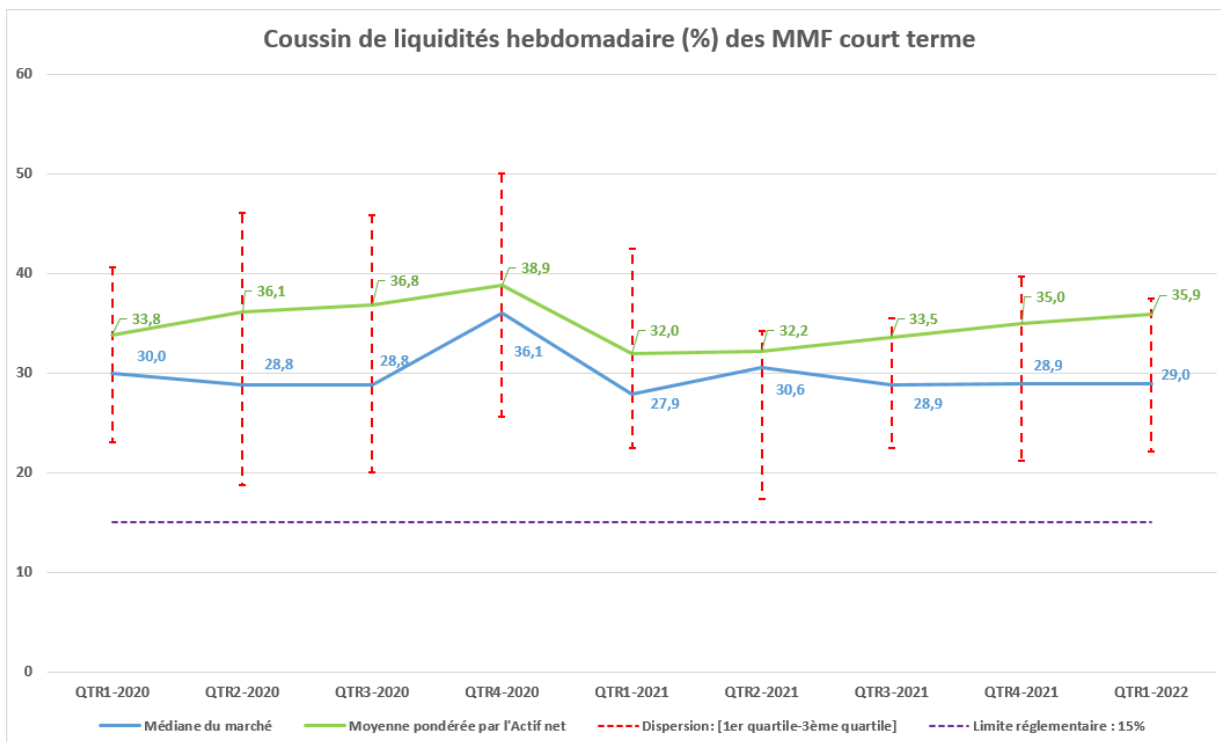


➤ **Fonds monétaires standard**

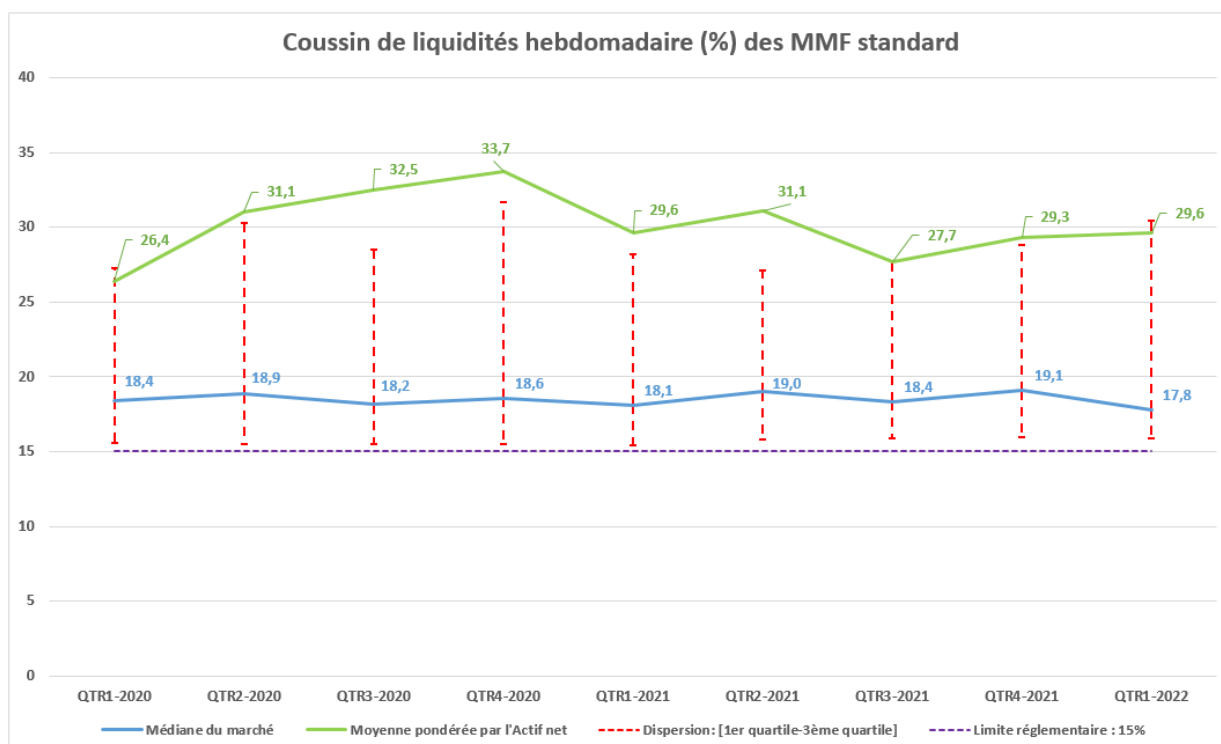


☐ **Coussin de liquidités hebdomadaire**

➤ **Fonds monétaires court terme**



➤ **Fonds monétaires standard**



6. EVOLUTION DE LA PERFORMANCE

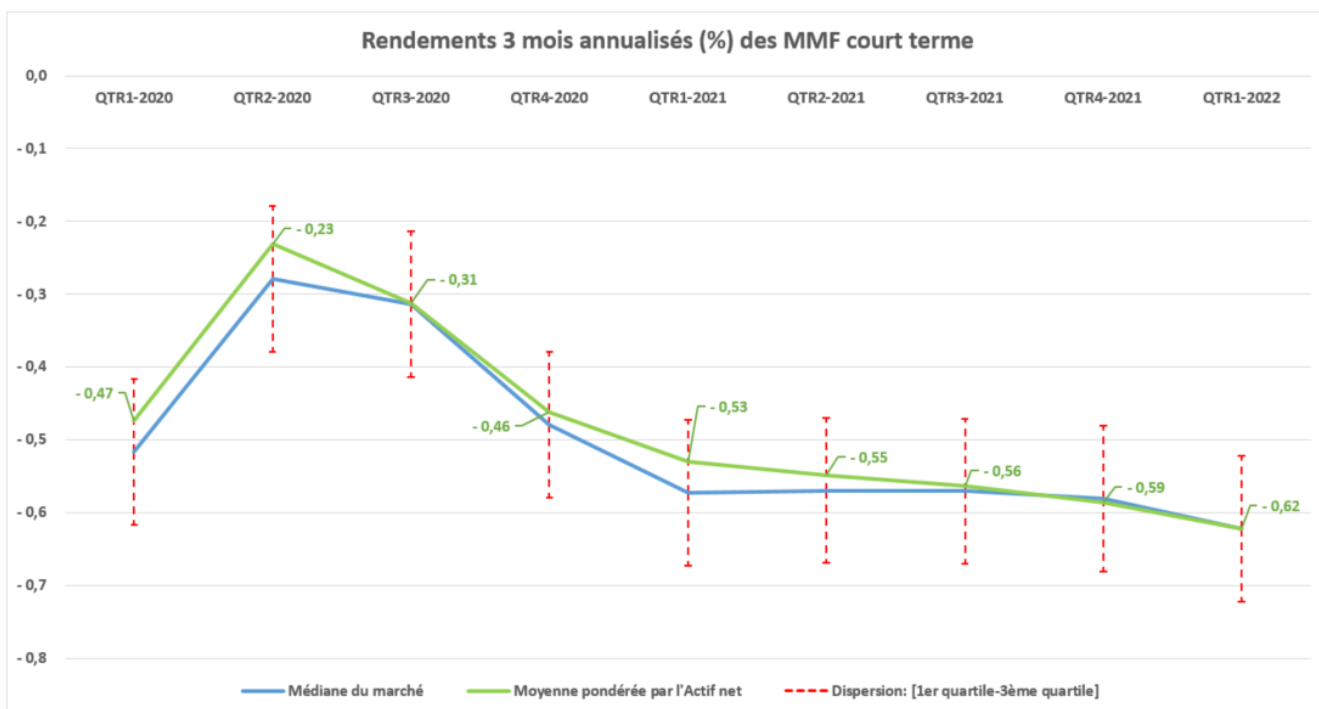
Les gérants de fonds monétaires transmettent à l'AMF dans leurs rapports MMF les rendements de leurs fonds sur plusieurs horizons (1 mois, 3 mois, 1 an, deux ans,).

Pour visualiser des tendances de type court terme-moyen terme, les deux graphiques ci-après représentent la trajectoire des rendements 3 mois des fonds monétaires. En raison de leur différence structurelle, les graphiques dissocient les MMF court terme des MMF standard (les fonds court terme ont des actifs dont la WAL et la WAM sont plus courtes que les fonds standard).

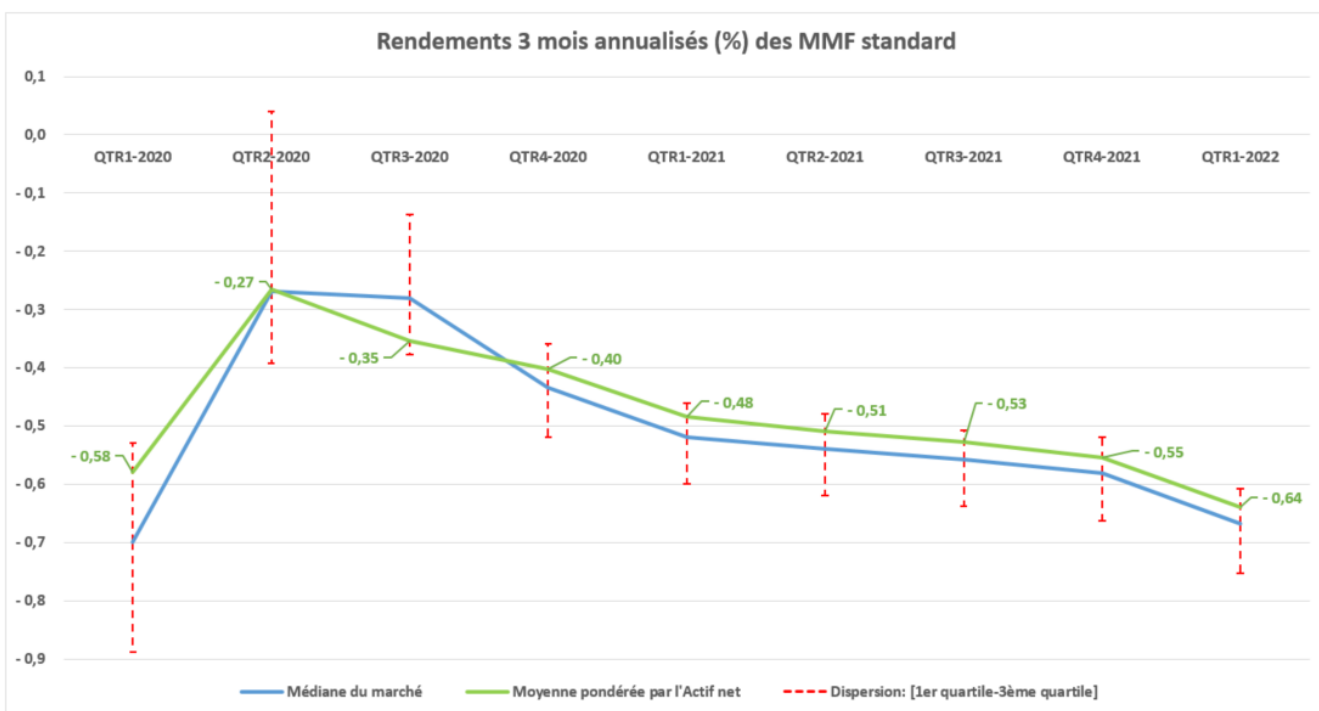
De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des rendements ont été représentées à chaque trimestre :

- Médiane de la distribution
- Premier et troisième quartiles afin d'apprécier la dispersion des rendements
- Moyenne des rendements pondérés par l'actif net des fonds afin de visualiser la moyenne du marché monétaire

Fonds monétaires court terme



Fonds monétaires standard



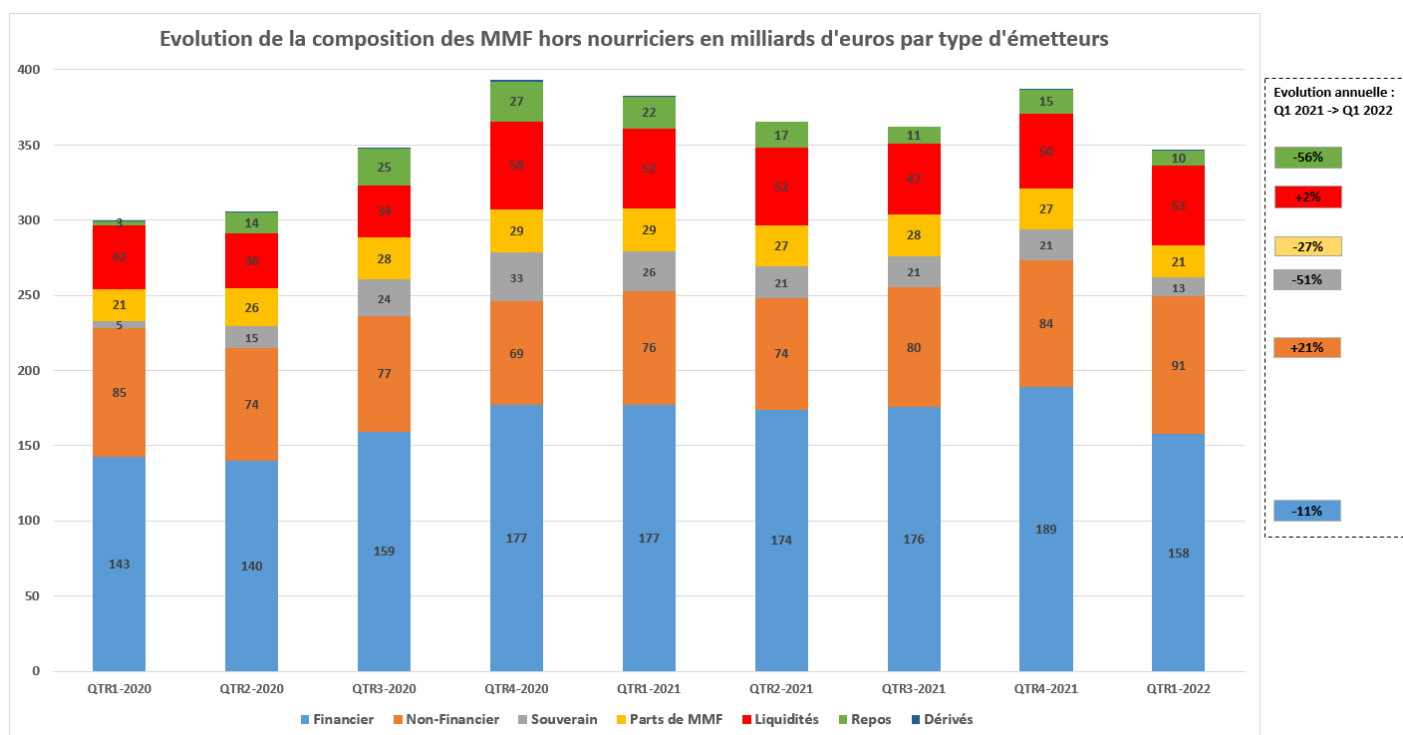
En raison du raccourcissement des portefeuilles opéré à la suite de la crise de mars 2020, les rendements des fonds monétaires court terme et standard décroissent progressivement depuis le 30 juin 2020.

7. EVOLUTION DE LA REPARTITION DE L'ACTIF DES FONDS MONETAIRES

Les gérants transmettent dans leurs rapports réglementaires MMF la composition détaillée des portefeuilles avec en particulier les caractéristiques des titres comprenant notamment la classification sectorielle de l'émetteur sous-jacent et la valeur des instruments. L'agrégation de la valeur des instruments ventilée selon les différentes classifications d'émetteurs permet de déterminer la répartition en Milliards d'euros de la composition des fonds monétaires par type d'émetteurs :

- Financier
- Non-Financier
- Souverain

Pour les instruments autres que les titres du marché monétaire, les encours des parts de MMF, des liquidités, des opérations de Repos et des instruments dérivés ont été superposés. Les fonds nourriciers ont en outre été retirés de cette vue consolidée pour restreindre la taille de la catégorie « Parts de MMF ».



Au cours de l'année 2020, les investissements dans des titres d'émetteurs financiers et souverains se sont accrus et l'encours des émetteurs non-financiers a diminué.

L'année 2021 s'est caractérisée par :

- une stabilité des émetteurs financiers (+8% en fin d'année)
- une augmentation notable des émetteurs non-financiers (+28%) plus présents à l'émission suite à la réduction du programme de la BCE d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*)
- une diminution des émetteurs souverains faute de rendements attractifs.

Un accroissement des encours des émetteurs non-financiers conjugué à une diminution des émetteurs financiers est visible au premier trimestre 2022 ; des rémunérations plus attrayantes pour les émissions Corporates ont concouru à cette évolution.