

NOVEMBRE 2023

**L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES
FONDS MONÉTAIRES FRANÇAIS
ENTRE LE 30 JUIN 2021 ET LE 30
JUIN 2023**

INTRODUCTION

Ce document vient actualiser, à l'appui des données des reportings réglementaires sur les fonds monétaires du 30 Juin 2023 la publication périodique de l'AMF sur l'évolution du marché des fonds monétaires) 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 Standards ;**
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 sur les fonds monétaires (**Money market funds** regulation ou 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 trois ans d'historique. Cet historique constitue une base de données suffisamment profonde permettant à l'AMF de publier un ensemble d'indicateurs graphiques retraçant l'évolution du marché des fonds monétaires français. Afin d'optimiser la lisibilité des graphiques, la période de publication porte sur les neuf derniers trimestres correspondant à la période du 30 Juin 2021 au 30 Juin 2023.

Cette publication s'inscrit dans une démarche de transparence donnée au marché en gestion d'actifs.

Remarque sur l'exactitude des données

Il est à noter que les informations présentées dans cette étude reposent sur les données transmises par les sociétés de gestion. Par conséquent, la fiabilité de toutes les informations présentées dans cette étude ne peut être garantie par l'AMF.

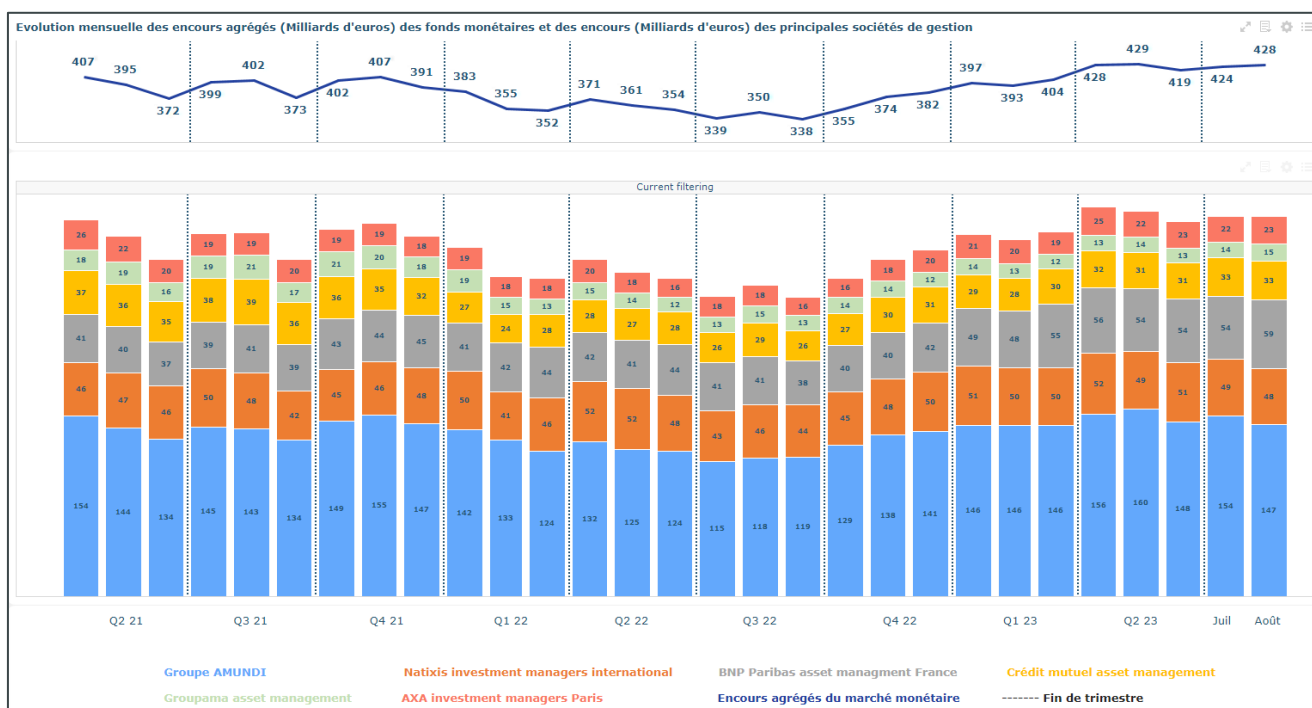
¹ Règlement (UE) n°2017/1131 du Parlement et du Conseil du 14 juin 2017

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 la répartition des encours suivant les principaux gérants de fonds. Pour couvrir un historique suffisamment large à pas mensuel, les données proviennent du référentiel GECCO. Ce graphique met en exergue un marché cyclique marqué par des phases de collecte et de décollecte. En 2022, une tendance de décollecte a été observée jusqu'au troisième trimestre, suivie d'une phase de remontée des encours au quatrième trimestre. Début 2023, ce mouvement de collecte observée à la fin de l'année 2022 s'est poursuivi, conduisant les encours du marché monétaire à un montant de 428 milliards d'euros à la fin avril 2023. À partir de cette date, les encours se stabilisent et cela jusqu'à la fin du mois d'août.

Evolution mensuelle des encours agrégés totaux et focus sur les principales SGP



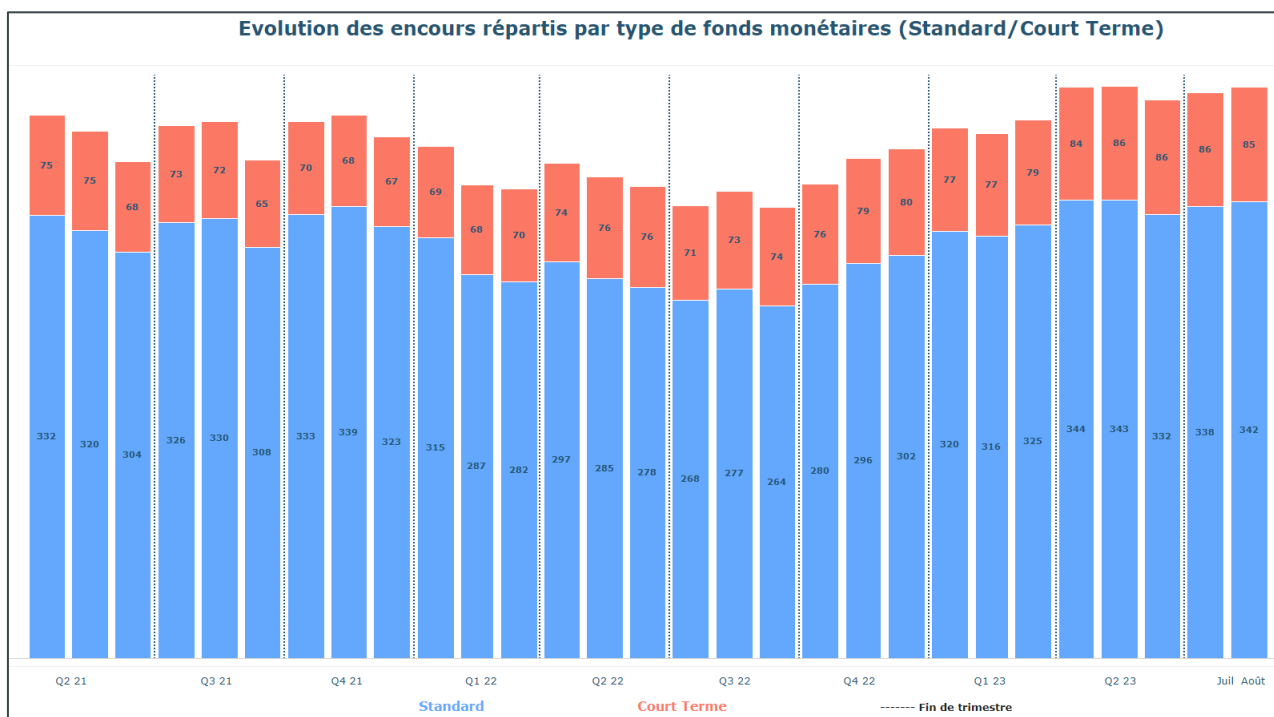
Remarque : Bien que comptabilisés dans les encours agrégés du marché monétaire, les fonds dédiés et les fonds d'épargne salariale ont été retirés de la répartition des encours suivant les principales sociétés de gestion car les données de ces fonds sont transmises à leurs investisseurs mais non communiquées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

□ Répartition des encours par type de fonds monétaires

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

La totalité des fonds monétaires français sont des fonds 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 répartis par type de fonds monétaires (Standard/Court Terme)



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. Elle 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).

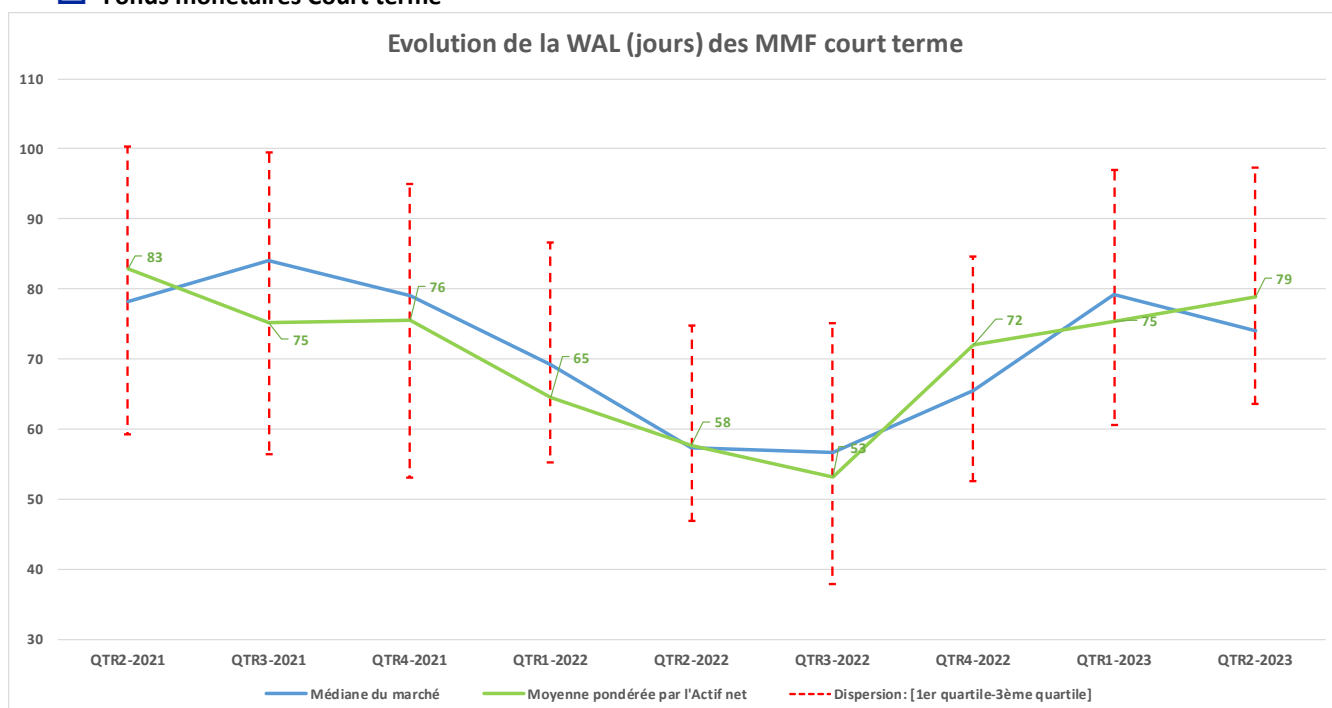
De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des montants de WAL ont été représentées à chaque trimestre :

- 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.

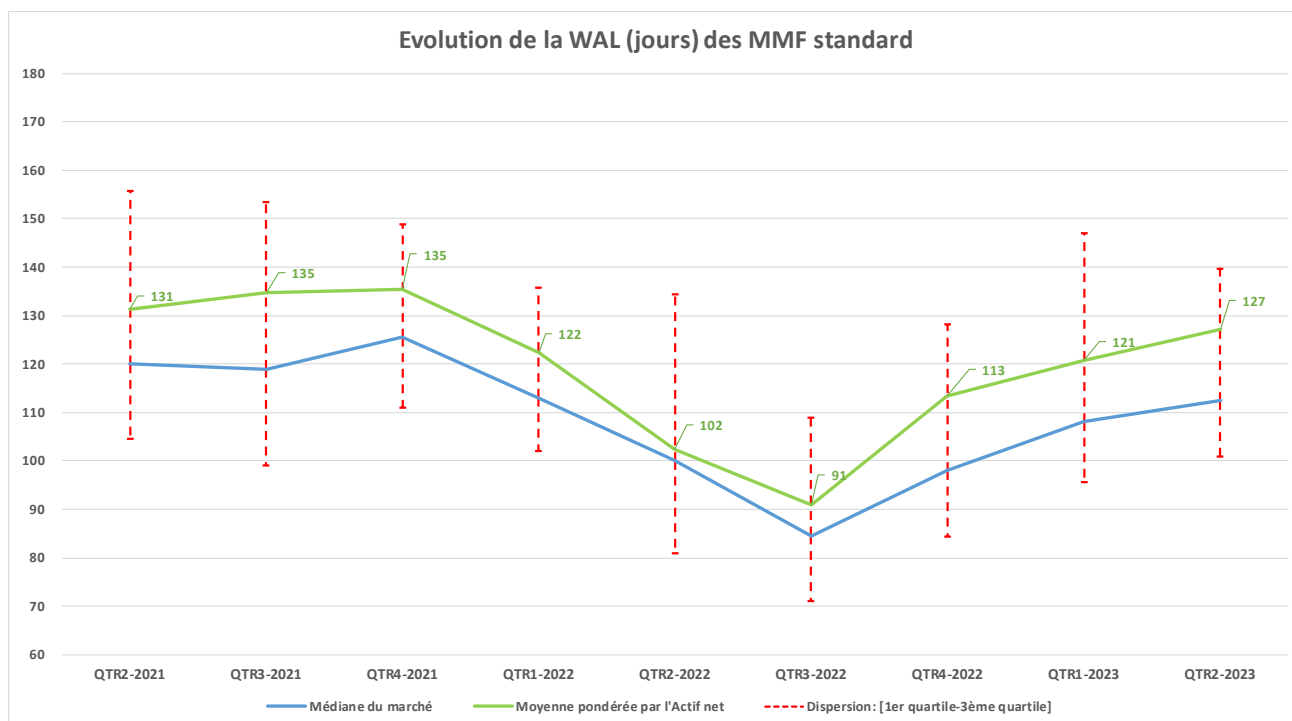
² Il n'y a pas en France de fonds à valeur liquidative à faible volatilité (LVNAV dont les actifs sont valorisés au coût amorti) ni de fonds à valeur liquidative constante de dette publique (CNAV) ; les LVNAV et CNAV sont très généralement domiciliés au Luxembourg ou en Irlande.

La WAL des fonds monétaires Standard et Court terme est tout d’abord en baisse jusqu’au troisième trimestre 2022 dans un environnement d’écartement des spreads de crédit. À partir du dernier trimestre de 2022, celle-ci affiche un rebond tendanciel jusqu’à la fin du premier trimestre de 2023, puis se stabilise entre le premier et le deuxième trimestre de 2023. Cette augmentation de durée de vie moyenne couplée à une WAM basse (se référer à la partie 3) illustre une recherche de rendement supplémentaire dans un contexte d’anticipation de la stabilité des *spreads* de crédit à des niveaux jugés attractifs de la part des gérants tout en se protégeant de mouvements de remontée de taux.

☐ **Fonds monétaires Court terme**



☐ **Fonds monétaires Standard**



3. EVOLUTION DE LA WEIGHTED AVERAGE MATURITY (WAM)

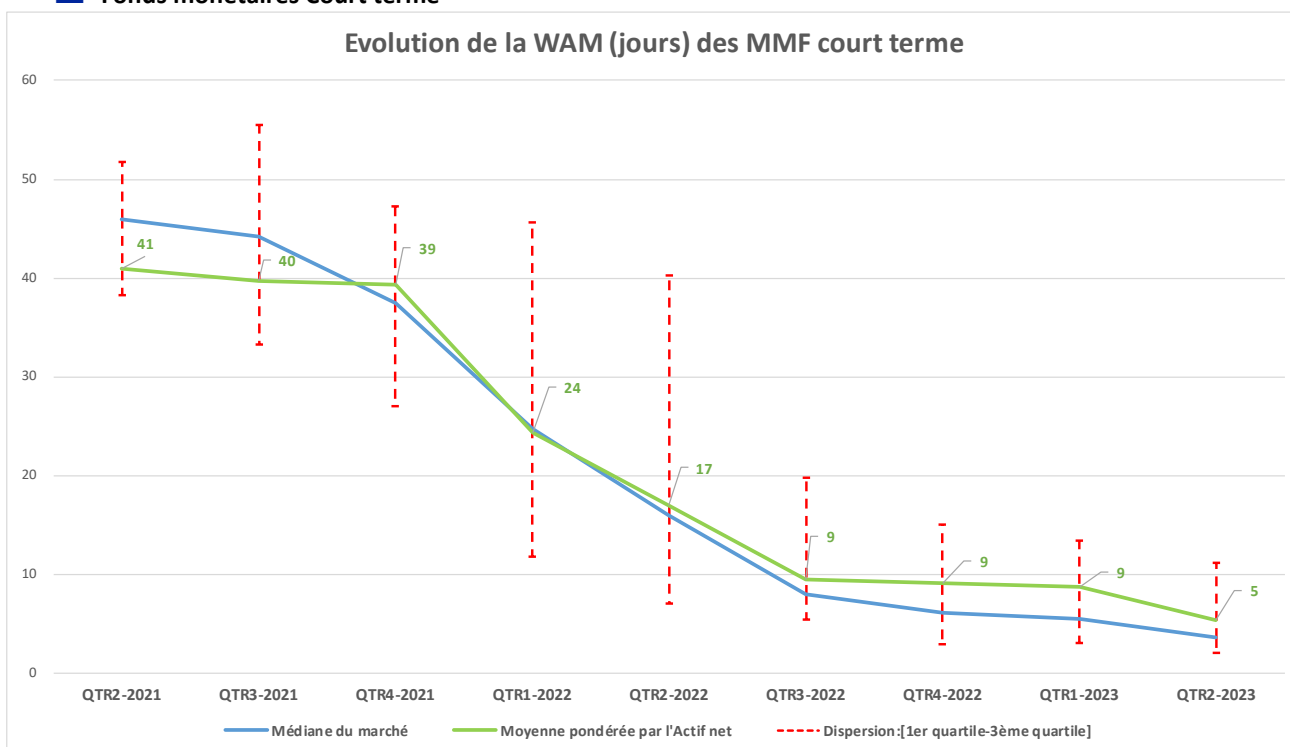
La *Weighted Average Maturity* (WAM) d'un fonds monétaire correspond à l'horizon moyen sur lequel le fonds est exposé à un risque de variation des taux d'intérêts. Il s'agit d'une mesure de la sensibilité au risque des taux d'un fonds monétaire.

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).

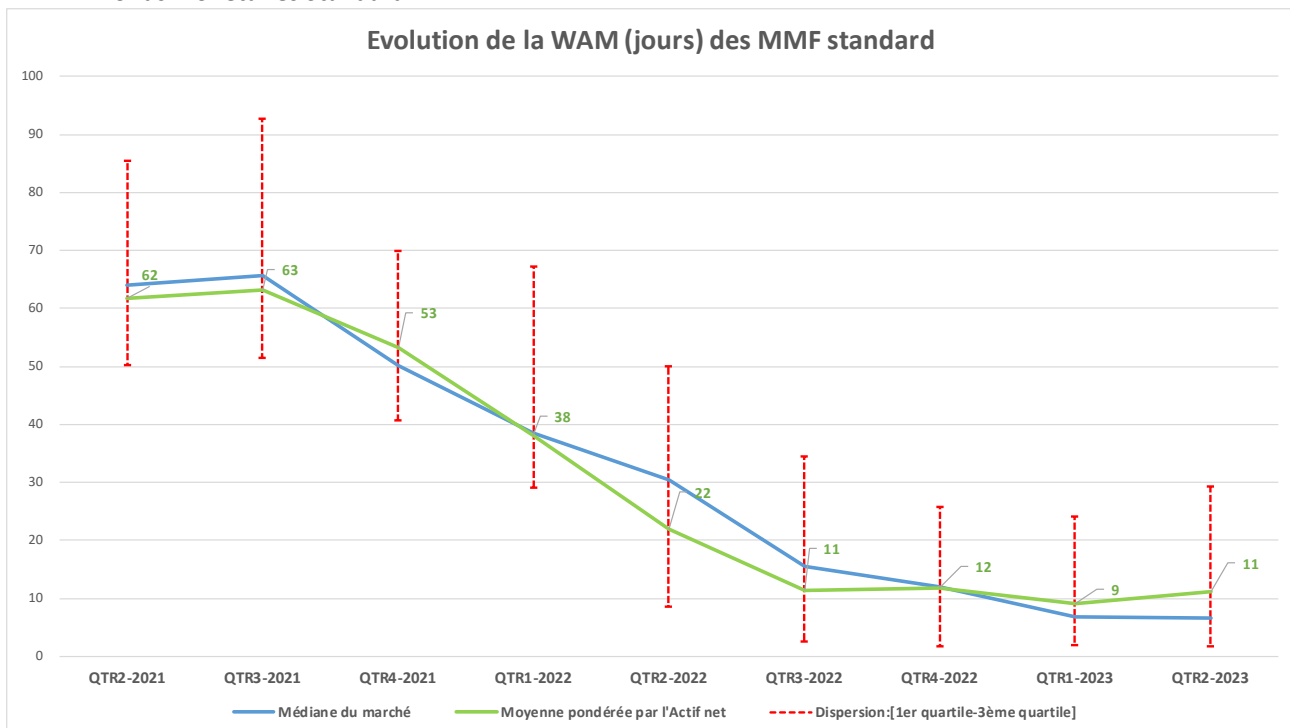
De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des montants de WAM ont été représentées à chaque trimestre :

- 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**



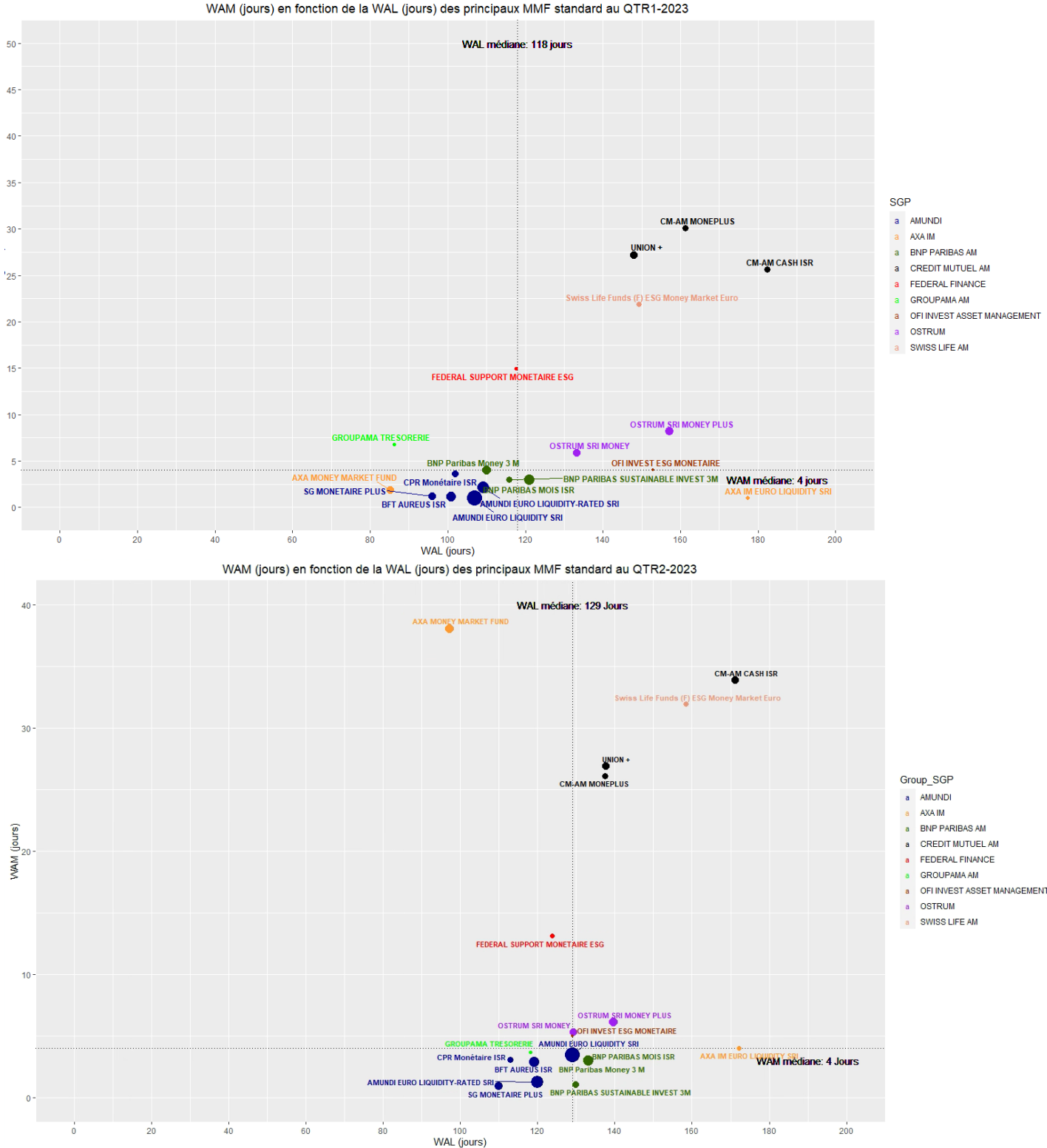
☐ **Fonds monétaires Standard**



Sur leurs fonds monétaires Court terme et Standard, les gérants ont maintenu leurs positions de WAM a des niveaux singulièrement bas depuis le troisième trimestre 2022, traduisant des anticipations d'augmentations des taux, qui se sont effectivement produites.

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

Les graphiques ci-après représentent, aux dates de reporting du 31 mars 2023 et 30 juin 2023, 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.



Ces deux graphiques font ressortir un positionnement hétérogène de la part des principaux gérants de fonds monétaires au regard de leurs stratégies spécifiques en WAM et WAL. Par ailleurs, bien que des WAM distinctes soient visibles entre gérants, ceux-ci conservent des niveaux de WAM sensiblement bas dans un contexte de remontée des taux de marché.

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 :

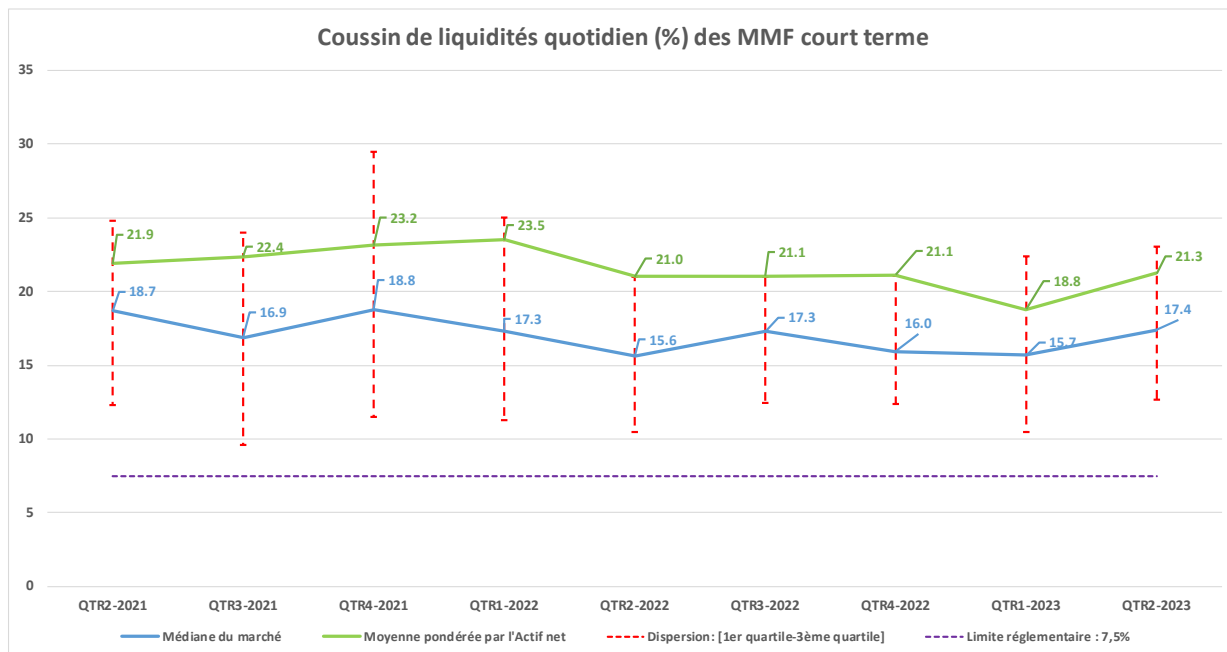
- médiane de la distribution ;
- premier et troisième quartiles afin d'apprécier la dispersion des coussins ;
- moyenne des coussins de liquidités pondérés par l'actif net des fonds afin de visualiser la moyenne du marché monétaire.

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.

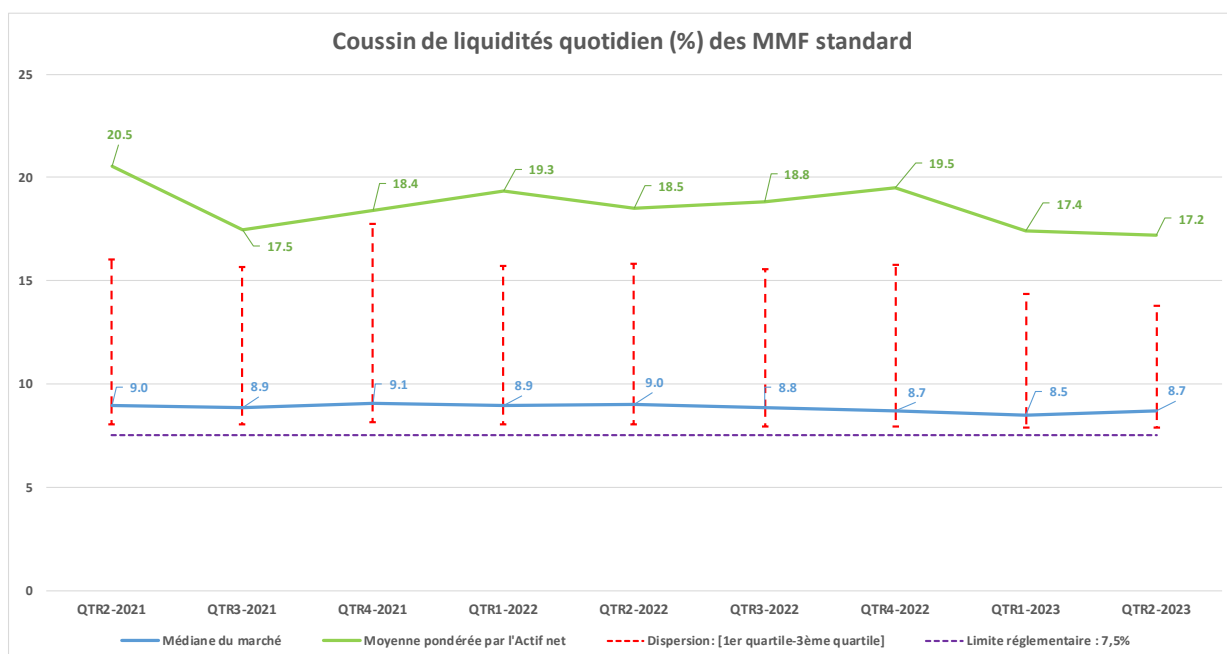
Par ailleurs, outre la stratégie suivie par les gérants en matière de réserves de liquidités, la cyclicité du marché monétaire, qui se caractérise par des mouvements de souscriptions et rachats à l'approche des fins de trimestre, induit des variations des coussins de liquidités. Ainsi, les niveaux des 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](#)

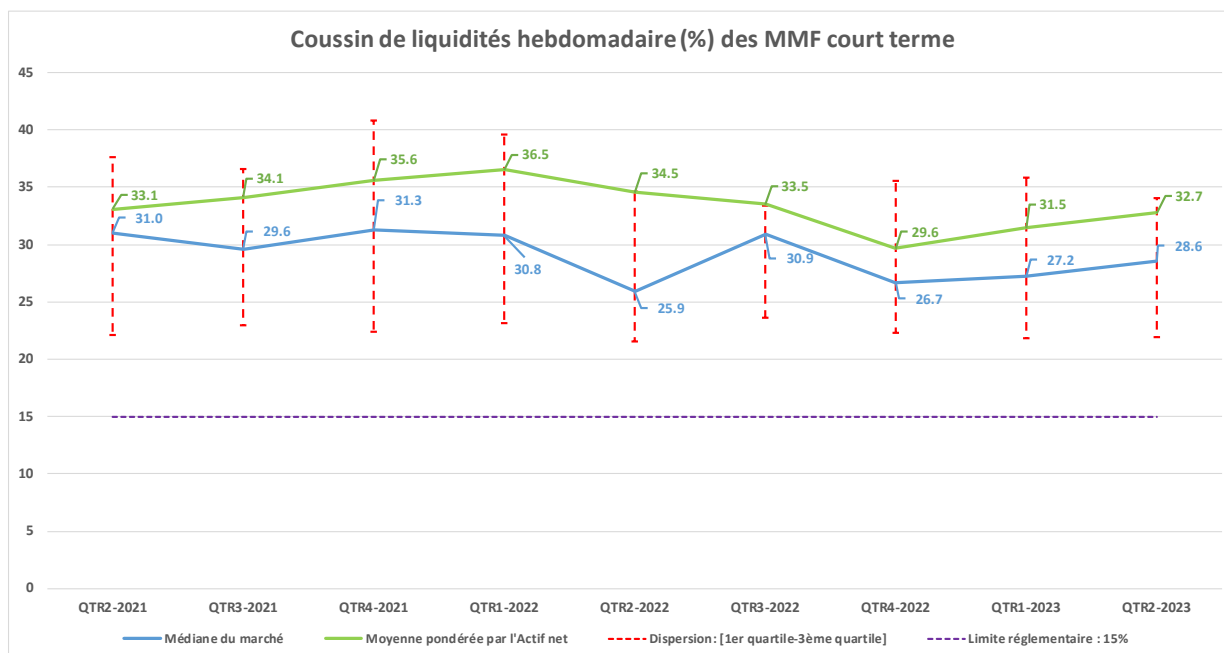


[➤ Fonds monétaires Standard](#)

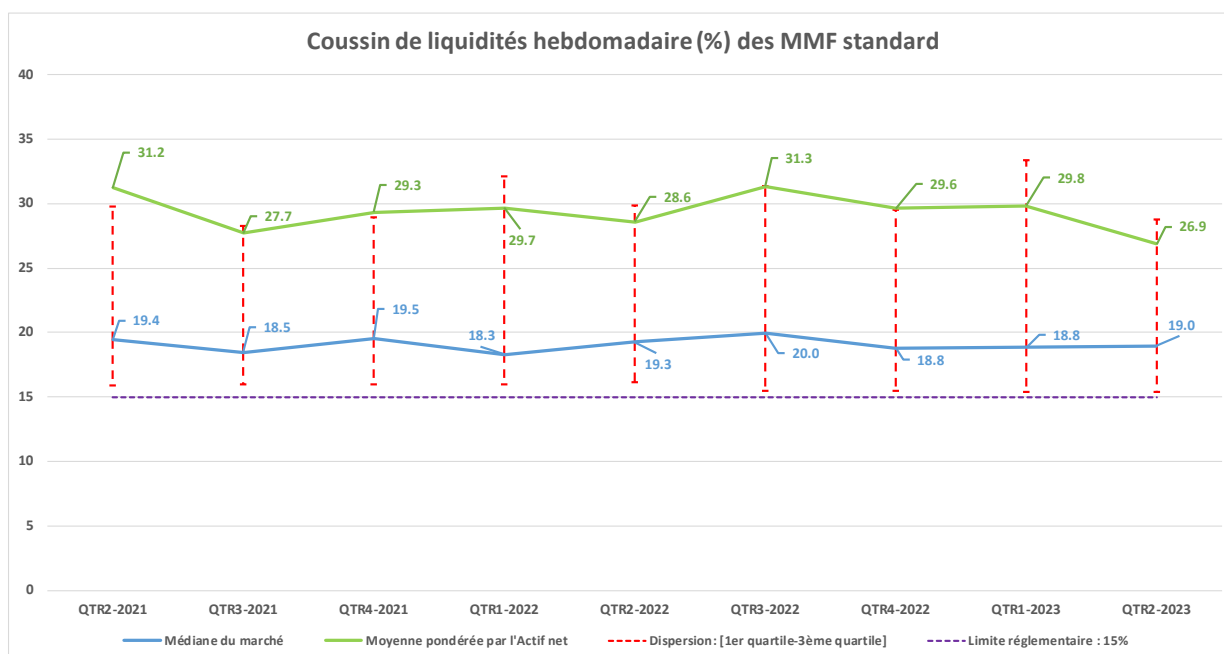


Coussin de liquidités hebdomadaire

[➤ 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 nets de frais de gestion de leurs fonds sur plusieurs horizons (1 mois, 3 mois, 1 an, deux ans, etc.).

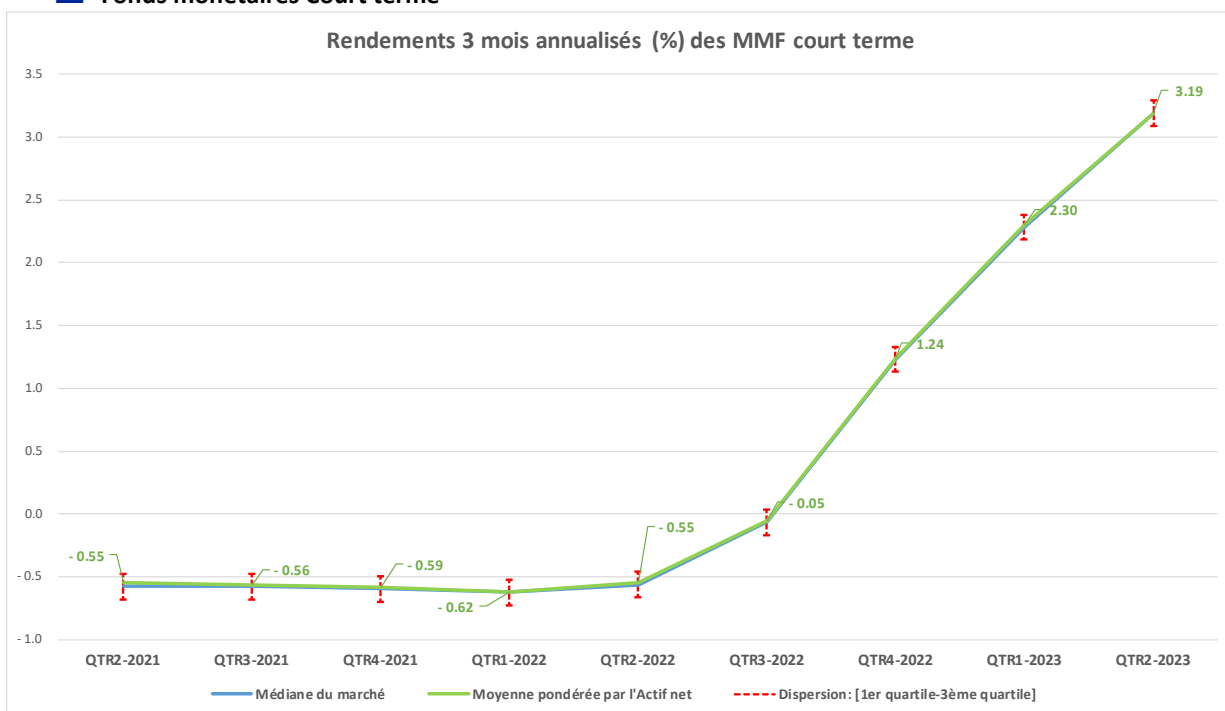
Pour visualiser des tendances de type court terme-moyen terme, les deux graphiques ci-après représentent la trajectoire des rendements 3 mois des fonds monétaires. En raison de leur différence structurelle, les graphiques

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).

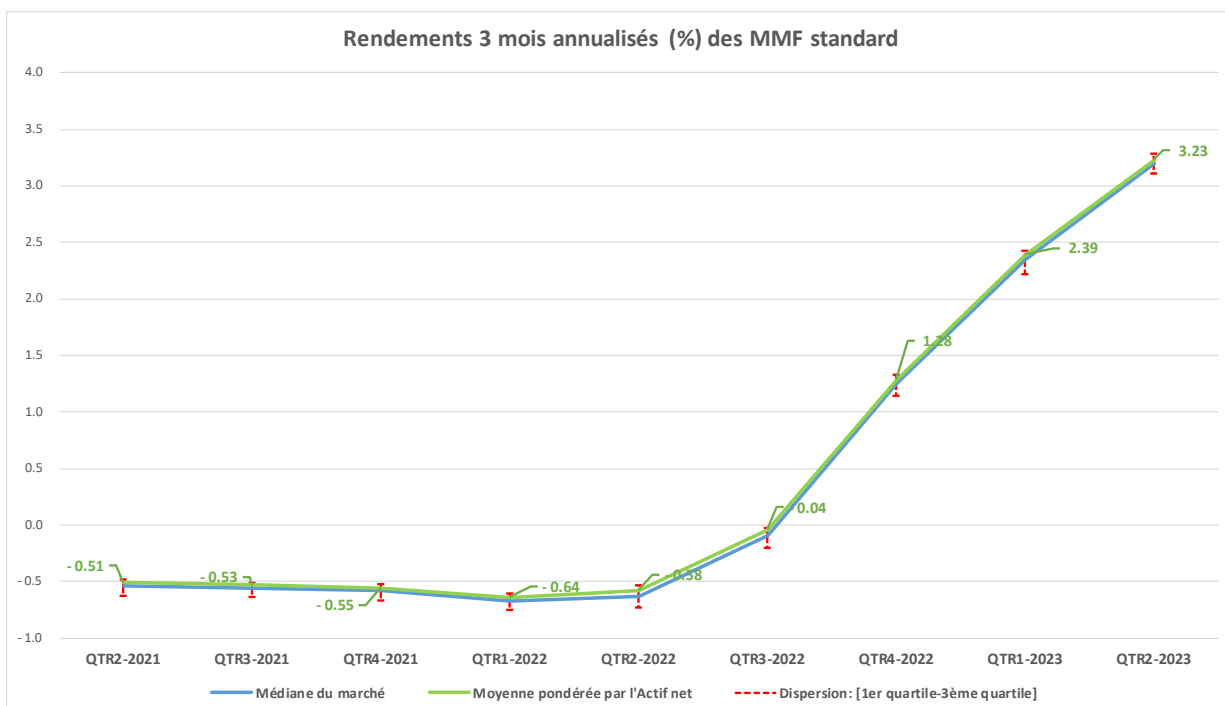
De plus, pour chacun des graphiques, des composantes synthétiques de la distribution des rendements ont été représentées à chaque trimestre :

- 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**



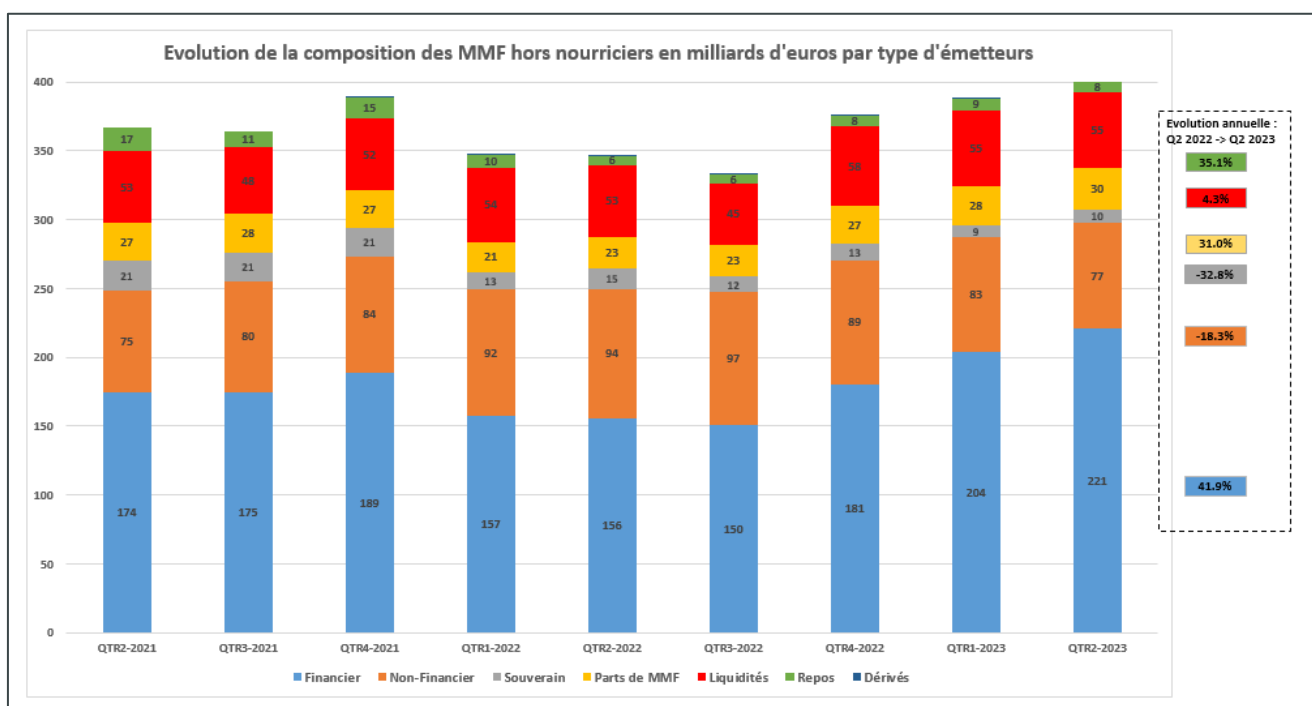
En raison de l'excès de liquidités dans le marché depuis le deuxième trimestre 2020, les rendements des fonds monétaires Court terme et Standard décroissent progressivement depuis le 30 juin 2020 jusqu'à la fin du premier trimestre 2022. A compter du troisième trimestre 2022, une augmentation de la performance est nettement visible à la suite de la remontée des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE). Cette tendance s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre de l'année 2023, reflétant les multiples relèvements des taux BCE.

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 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 :

- émetteur financier ;
- émetteur non financier ;
- émetteur souverain

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



Le deuxième trimestre de l'année 2023 s'est caractérisée par :

- une augmentation significative des émetteurs financiers (8.3%) ;
- une diminution notable des émetteurs non-financiers (-7.3%) ;
- une stabilité en absolue des émetteurs souverains.