

**L'impact de la crise sur la gestion d'actifs et les produits de
gestion collective destinés à la clientèle retail**

Olivier Davanne

Un impact durable. Quels gagnants ?

- *Une baisse durable de la demande pour les placements risqués.*
 - Un phénomène conjoncturel (?) : la montée du risque systémique (risque d'éclatement de la zone euro, risques géopolitiques).
 - Un phénomène durable : la fin d'un paradigme, la surperformance assurée des actions à long terme.

- *Des prélèvements fiscaux et sociaux fortement augmentés.*
 - Cascade de hausses : PV mobilières au 1^{er} euro, hausse des PL et cotisations sociales.
 - Des prélèvements parfois confiscatoires sur le rendement réel (après inflation) des placements (PL de 37,5% sur les intérêts **nominaux**).
 - Une instabilité fiscale chronique, sans cohérence, fortement pénalisante pour les épargnants. Refuge vers la résidence principale ?
 - Un besoin de conseil accru : un boulevard pour les CGPI ?

- *Quels gagnants parmi les produits d'épargne financière ?*

Le match des produits à risque faible

- *Les avantages accordées à l'épargne bilantielle...*
 - La garantie des dépôts.
 - Les avantages réglementaires pour les banques (ratio de liquidité).

- *...qui n'empêcheront pas un rebond de l'assurance-vie en euro ?*
 - Des avantages fiscaux maintenus en relatif.
 - L'avantage comparatif de l'effet cliquet et de l'absence de mark-to-market.

- *Mais tôt ou tard, le tsunami de la remontée des taux d'intérêt...*
 - Conséquences pour le marché immobilier ?
 - Conséquences pour les contrats en euros ?
 - Les régulateurs sont-ils prêts ?

Quel nouveau paradigme pour l'épargne longue?(1)

■ La mort annoncée de la gestion diversifiée traditionnelle benchmarkée ?

- Peu d'intérêt des épargnants pour les fonds « équilibrés » ou « dynamiques ».
- Victimes de l'instabilité des valorisations (bulles/krachs) et de la fin du mythe de la surperformance garantie à long terme des actions.
- « L'impossible efficacité informationnelle des marchés », Grossman S.J. et Stiglitz J.E. (1980)...

■ Remplacée par la gestion « flexible » ?

- Plus un concept de gestion à court-moyen terme qu'à long terme.
- Quel impact sur la stabilité des marchés?
- Des performances très variables.

	Performances selon les catégories Morningstar		
	Mixtes euro Prudents	Mixte euro Flexible	Mixtes euro Equilibrés
Sur un an	0,33%	-3,90%	-1,39%
Sur 3 ans	13,46%	12,51%	20,45%
Sur 5 ans	4,99%	-9,17%	-3,86%
Sur 10 ans	25,98%	16,85%	18,44%

Quel nouveau paradigme pour l'épargne longue?(2)

- *Une vraie gestion à long terme non benchmarkée exigerait :*
 - Une analyse permanente des valorisations et des risques (rendements attendus à moyen/long terme dans différents scénarios).
 - Une communication adaptée pour permettre aux particuliers de supporter les hauts et les bas du mark-to-market.
 - Une meilleure éducation financière du public.

- *Intérêt d'une réflexion de Place (régulateurs, grands investisseurs institutionnels, représentants des épargnants...) sur les modèles de gestion de l'épargne longue « post crise » et l'offre de produits.*