

# La LETTRE de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF

SOMMAIRE : p. 2-3 Dossier : Tarification des produits financiers - p. 4 Actualités

## Édito

### Pourquoi un Observatoire de l'épargne à l'AMF ?

Publié le 29 juin 2009, le plan stratégique de l'AMF a prévu la création d'un « Observatoire » pour assurer une veille sur les tendances du marché de l'épargne.

Le premier numéro de cette lettre concrétise son lancement. L'ambition de l'Observatoire est de constituer une base rassemblant des informations sur le marché de l'épargne, sur les comportements, les pratiques de commercialisation ou encore les préoccupations des épargnants. Cet outil enrichit le dispositif de veille de l'AMF pour une meilleure protection de l'épargne des Français.

Dans ce numéro, l'AMF a choisi pour son dossier le thème de la tarification des produits financiers, élément important du rendement final des placements. Depuis le rapport de la COB en

2002 sur « les frais et commissions à la charge de l'investisseur dans la gestion collective » et ses 38 propositions, jusqu'à la publication récente d'un guide pédagogique sur « les frais liés à vos investissements financiers », le régulateur a constamment œuvré pour améliorer l'information de l'investisseur sur les frais, de façon à faciliter, en connaissance de cause, ses choix.

La généralisation en 2011 du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) a conforté l'accès à l'information sur les frais et leur comparabilité.

La publication de ce dossier est une démonstration supplémentaire de l'importance que l'AMF attache au sujet des frais sur les produits financiers.

## Focus

### Les Français se détournent des actions

Les derniers résultats du Baromètre de l'épargne, réalisé pour La Banque Postale par TNS Sofres, montrent qu'en novembre 2011, seuls 25 % des Français déclarent que c'était « plutôt le bon moment de placer son épargne en bourse » (52 % en 2009). Il s'agit du plus bas niveau depuis la première parution de cette enquête en 2004.

Parallèlement, 88 % d'entre eux déclarent préférer les placements sans risque malgré un rendement en principe plus limité.

#### La détention d'actions au plus bas

Selon les statistiques de TNS Sofres<sup>(1)</sup>, 8,9 % des Français détiennent des actions en direct en décembre 2011.

Ils étaient 11,1 % en décembre 2010, 11,7 % en décembre 2009 et 13,8 % en décembre 2008. Fin 2011, le nombre d'actionnaires en direct peut ainsi être estimé à environ 4 millions de Français, contre 7 millions d'actionnaires individuels de sociétés cotées en 2002.

#### La perception du risque des actions en forte hausse

Au second semestre 2011, 93 % des Français considèrent les valeurs mobilières comme « risquées ». Ils sont même 60 % à les considérer « très risquées ». Ils n'étaient que 33 % en juin 2007. Quant aux obligations, 80 % des Français interrogés les jugent risquées (Baromètre de l'épargne de La Banque Postale).

Tableau 1 : Évolution des taux de détention des valeurs mobilières par les épargnants français

	Déc. 08	Jun 09	Déc. 09	Jun 10	Déc. 10	Mars 11	Sept. 11	Déc. 11
Actions individuelles	13,8 %	12,8 %	11,7 %	12,2 %	11,1 %	9,1 %	8,9 %	8,9 %
Valeurs mobilières	18,9 %	17,7 %	15,9 %	16,5 %	15,5 %	14,8 %	14,4 %	14,2 %

(1) Source : Base SoFia, TNS Sofres, (12 000 personnes de 15 ans et plus, interrogées tous les trimestres)

# La tarification des produits financiers

Quels sont les frais appliqués, au travers d'un compte titres, aux investissements en valeurs mobilières (titres en direct ou OPCVM) ?

## Définitions

- Des **frais de courtage** peuvent être prélevés lors de l'achat et la vente d'actions en contrepartie du service fourni par l'établissement financier qui transmet l'ordre au marché. Ces frais sont forfaitaires et/ou proportionnels au montant de la transaction. Ils sont parfois assortis d'une commission minimale fixe, notamment pour les ordres passés par téléphone ou en agence.

Les formules de calcul des frais de courtage diffèrent d'un intermédiaire à l'autre, soit parce que la structure de tarification est différente, soit parce que les mêmes lignes tarifaires peuvent être appliquées différemment.

- Les **droits de garde** correspondent à la conservation des titres et aux opérations administratives effectuées pour le compte des titulaires. Ils prennent souvent la forme d'une commission proportionnelle à la taille du portefeuille de produits financiers (actions, OPCVM) et/ou d'un forfait annuel, voire semestriel, par ligne. Cette commission est parfois assortie d'un minimum et d'un montant maximal de perception par compte et/ou par ligne.

## Les frais de bourse

**Les frais de transaction (de courtage) et de détention (droits de garde) sont variables selon l'intermédiaire, l'instrument financier ou le canal de passation de l'ordre.**

Les banques proposent aujourd'hui couramment trois modes d'accès en bourse : le contact en agence, le contact avec une plateforme téléphonique et la passation d'ordres par le site internet de l'intermédiaire. Tous les marchés boursiers ne sont pas encore accessibles *via* internet, en particulier les bourses étrangères.

**Achats et ventes d'actions : les ordres passés sur internet sont moins chers**

Internet est le canal de passation d'ordres de bourse le moins onéreux. Auprès des grands réseaux bancaires, le coût moyen d'un ordre internet de 5 000 € sur Euronext Paris est 40 % moins élevé que le coût moyen du même ordre passé par téléphone au sein de ces mêmes réseaux, et deux fois moins élevé que le coût moyen du même ordre passé en agence. Cependant, certaines banques peuvent prévoir un coût d'abonnement aux services de bourse sur internet.

**Tableau 2 : Frais moyens d'achat et de vente d'actions sur internet, auprès des grands réseaux au 01/12/2011**

		Moyenne de frais	
Ordre internet sur Euronext Paris	Ordre de 1 000 €	7,4 €	0,74 %
	Ordre de 5 000 €	25 €	0,50 %
	Ordre de 10 000 €	47 €	0,47 %
Ordre internet sur la Bourse de New York (NYSE)	Ordre de 5 000 €	55 €	1,10 %

Source : AMF.

Liste des banques retenues pour ces simulations : BNP Paribas, Banque Populaire, Caisse d'épargne, CIC, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, LCL, La Banque Postale, Société Générale. Les moyennes ne sont pondérées par aucun critère.

Les frais des ordres passés par internet auprès des courtiers en ligne peuvent être en moyenne environ deux fois moins élevés que les frais appliqués aux ordres internet par les banques de réseau (cf. tableau 3).

**Tableau 3 : Frais moyens d'achat et de vente d'actions des courtiers en ligne, au 01/12/2011**

		Moyenne de frais	
Ordre internet sur Euronext Paris	Ordre de 1 000 €	6,2 €	0,61 %
	Ordre de 5 000 €	13,9 €	0,28 %
	Ordre de 10 000 €	21,6 €	0,22 %
Ordre internet sur la Bourse de New York (NYSE)	Ordre de 5 000 €	21,7 €	0,43 %
Ordre internet sur les Bourses de Londres ou Francfort	Ordre de 5 000 €	25,9 €	0,52 %

Source : AMF.

Liste des intermédiaires retenus pour ces simulations : Binckbank, Bforbank, Boursorama, Bourse Direct, Cortal, Fortuneo, ING Direct, Saxo Banque. Les moyennes ne sont pondérées par aucun critère.

## Les droits de garde

Comme pour les ordres de bourse, les droits de garde peuvent être différents selon le type de titre détenu ou la place de cotation. Le plus souvent, aucun droit de garde n'est appliqué aux valeurs « maison » émises par l'établissement qui tient le compte titres.

La plupart des courtiers en ligne ne prélèvent aucun droit de garde, à l'inverse des banques de réseau. Cependant, cette gratuité peut-être conditionnée à un nombre minimal d'ordres de bourse à passer chaque mois ou à un montant minimal de portefeuille.

**Tableau 4 : Montants moyens des droits de garde au 01/12/2011**

		Moyenne de frais	
Frais prévus par les grandes banques de réseau pour 2 portefeuilles composés de valeurs françaises cotées sur Euronext Paris			
Portefeuille de 10 000 € (10 lignes)		0,77 %	77 €
Portefeuille de 50 000 € (10 lignes)		0,29 %	145 €

Source : AMF.

Liste des banques retenues pour ces simulations : BNP Paribas, Banque Populaire, Caisse d'épargne, CIC, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, LCL, La Banque Postale, Société Générale. Les moyennes ne sont pondérées par aucun critère.

Pour un portefeuille de 10 000 € réparti sur 10 lignes, les droits de garde représentent en moyenne 0,77 % du montant investi. Du fait de l'existence des frais fixes par ligne (entre 4 et 5 € par ligne), le même portefeuille réparti sur 5 lignes produirait, en moyenne, des droits de garde de 0,55 % du montant investi.

## Les frais des OPCVM

Dans le cas d'un investissement dans un OPCVM, l'intermédiaire financier et la société de gestion prélèvent différents frais d'entrée, de gestion et de sortie variables d'un OPCVM à l'autre.

L'investisseur en OPCVM doit en principe régler des droits d'entrée et de sortie aux intermédiaires financiers. Ces frais sont généralement proportionnels au montant des souscriptions ou des rachats. Par ailleurs, les sociétés de gestion prélèvent année après année des frais de fonctionnement et de gestion. Ces frais sont mentionnés dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) sous la forme du TFE (total des frais sur encours, ou TER, *total expense ratio* en anglais) rassemblant sous la forme d'un pourcentage synthétique et harmonisé la totalité des frais appliqués par l'OPCVM.

**En 2010, le niveau moyen des TFE, toutes catégories d'OPCVM confondues, se situait à environ 1,6 % par an**

Les niveaux de frais les plus élevés sont rencontrés pour les fonds d'actions, les fonds diversifiés et les fonds alternatifs<sup>(2)</sup>.

**Tableau 5 : Évolution des TFE moyens des OPCVM de droit français, en %**

	2008	2009	2010
Actions françaises	2,07	2,31	2,36
Actions zone euro	1,71	1,96	1,93
Actions européennes	2,28	2,52	2,39
Actions internationales	1,87	2,00	1,89
Diversifiés	1,83	2,00	1,95
Obligations internationales	0,90	1,05	0,96
Obligations en euros	0,69	0,79	0,72
OPCVM de fonds alternatifs	2,98	3,13	3,74
Monétaire en euros	0,45	0,42	0,30
Moyenne générale	1,58	1,72	1,64

Source : Europerformance Six Telekurs, fonds français, janvier 2012

**Une inflexion à la baisse en 2010/2011 pour certaines catégories**

Comme le montre le tableau 5, la hausse des TFE moyens a été quasi générale entre 2008 et 2009. L'année 2010 marque une baisse des TFE moyens pour certaines catégories d'OPCVM. Les baisses sont notamment enregistrées sur les fonds d'actions européennes ou internationales. On peut noter également la forte baisse des TFE des fonds monétaires en euros.

(2) Source : Europerformance Six Telekurs

## Les TFE en 2010/2011

Certains fonds affichent des TFE très élevés, tirant la moyenne de TFE de leur catégorie vers le haut. 55 à 65 % des fonds présentent des TFE inférieurs à la moyenne. Par exemple, dans la catégorie Actions françaises, 194 OPCVM sur 320 présentent un TFE inférieur à 2,35 %.

**Tableau 6 : Les TFE par catégorie Europerformance, en 2010/2011**

		Moyenne de TFE (%)	Nombre TFE inférieurs moyenne	Max de TFE (%)
<i>Absolute return</i>	221	1,80	133	7,61
Actions Amérique	156	1,67	79	6,07
Actions Asie / Pacifique	184	1,93	105	7,46
Actions euro	398	1,95	234	8,54
Actions européennes	481	2,21	279	11,78
Actions françaises	320	2,35	194	11,68
Actions internationales	288	2,28	171	8,34
Actions sectorielles	357	1,65	201	9,09
Diversifiés euro	227	1,83	132	6,67
Diversifiés internationaux	834	2,36	486	10,39
Multi-stratégies	102	3,64	54	6,17
Obligations convertibles	144	1,44	81	3,85
Obligations euro	631	0,73	339	3,29
Obligations internationales	159	1,10	97	2,97
OPCVM garantie totale	404	1,24	208	2,54
Trésorerie euro	696	0,39	457	6,89

Source : Europerformance Six Telekurs, fonds français, janvier 2012

## Définitions

### TFE

Indicateur agrégé harmonisé, le TFE (total des frais sur encours) reprend les frais de fonctionnement et de gestion de l'OPCVM.

Ce sont notamment :

- les frais de gestion qui rémunèrent les services des gérants et la société de gestion ;
- les frais qui rémunèrent le dépositaire ;
- les frais liés à la tenue de compte ;
- les frais liés au conseil ;
- les frais de commissariat aux comptes ;
- les frais des délégués (financier, administratif et comptable) ;
- les frais liés à l'enregistrement du fonds ;
- les frais d'audit et juridiques ;
- les frais de distribution ;
- les commissions de mouvement facturées à chaque opération au sein du fonds ;
- les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM.

### La source

Europerformance Six Telekurs est une agence de mesure et d'analyse des fonds. Elle assure depuis 2008 un suivi des TFE des fonds français publics (soit environ 6 000 fonds à ce jour). Pour 2008 et 2009, les TFE moyens calculés ici sont les TFE effectivement appliqués lors de ces deux années. Les TFE 2010 n'ayant pas été intégralement communiqués par les sociétés de gestion à la date de l'étude, les TFE utilisés pour calculer la moyenne sont les derniers TFE disponibles. Ces moyennes constituent donc une approximation anticipée du TFE moyen qui sera constaté pour le millésime 2010. Les calculs sont réalisés sans pondération par la taille des actifs.

## L'actualité de l'épargne, en bref

### Taux d'épargne des ménages record en 2011

Le taux d'épargne des Français était de 16,8% du revenu disponible brut au 4<sup>e</sup> trimestre 2011, après 17,3% au 2<sup>e</sup> trimestre, un niveau inégalé depuis les années 80<sup>(1)</sup>. Le taux d'épargne financière (c'est-à-dire l'épargne hors remboursement des échéances de prêts immobiliers), égal à 7,4%, est en augmentation depuis 2008.

(1) Source : INSEE

### Épargner est perçu comme « difficile » pour 4 épargnants sur 5

Les ménages déclarent vouloir épargner mais estiment que c'est difficile. Selon le dernier Baromètre de l'épargne de La Banque Postale publié en janvier 2012, 82% des Français jugent nécessaire d'épargner. Parallèlement, la difficulté d'épargner reste forte (80% en novembre 2011 contre 76% en octobre 2010).

### L'assurance vie pour préparer sa retraite dans 1 intention de souscription sur 2

Selon le sondage réalisé en janvier 2012 par CSA pour le Cercle des épargnants, 51% des Français versent ou verseraient de l'argent sur un contrat d'assurance vie « pour préparer leur retraite ou leur grand âge ». Les autres motifs sont : avoir de l'argent pour aider sa famille (40%), préparer sa succession (26%), faire face à des dépenses imprévues (25%).

### Les encours dans les OPCVM ont baissé en 2011

Selon Europerformance (Bilan 2011 de la gestion collective), les encours placés dans les OPCVM de droit français commercialisés en France ont baissé de 14% en 2011 par rapport à 2010, à 726,5 milliards d'euros. Les OPCVM de Trésorerie représentent 42% de cet encours et les fonds d'actions 24%.

La décollecte nette a atteint 82 milliards d'euros, touchant toutes les classes d'actifs. Elle est notamment de 32 milliards pour les OPCVM de trésorerie régulière et de 14,6 milliards pour les OPCVM d'actions.

### Les placements dans les SCPI ont augmenté en 2011

D'après l'Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM), l'exercice 2011 a été marqué par un nouveau record de la collecte nette des SCPI (sociétés de placement collectif dans l'immobilier) qui a atteint 2,79 milliards d'euros, soit une progression de 14% par rapport à 2010.

Fin 2011, la capitalisation des SCPI, en progression de 11,3% sur un an, approchait 25 milliards d'euros.

### Des épargnants orientés vers l'assurance vie, les livrets d'épargne et les dépôts à terme

D'avril à décembre 2011, les communications promotionnelles sur les livrets d'épargne et l'assurance vie ont été nombreuses et régulières. Les messages ont mis l'accent, le plus souvent, sur le rendement assuré ou potentiel des offres.

Tableau 7 : Les thèmes de communication des établissements financiers d'avril à décembre 2011

Famille de produits	Nombre total	(% du total global)
Actions	7	2 %
Assurance vie	119	30 %
Dépôts à terme	60	15 %
Livret d'épargne	110	27 %
Obligations	8	2 %
OPCVM	37	9 %
Rendez-vous épargne	18	4 %
Services d'investissement	32	8 %
Autres (1)	11	3 %

Source : AMF

Veille des lettres d'informations et des sites internet de 22 établissements financiers ; (1) Biens divers, immobilier, gestion sous mandat, défiscalisation.

### Des publicités pour investir sur le Forex souvent diffusées auprès d'investisseurs « grand public »

Les publicités pour des instruments financiers très spéculatifs (CFD, options binaires, certificats...), ou pour l'accès direct au marché des devises, ont été très nombreuses sur internet en 2011. Ces publicités ont majoritairement été diffusées sur des sites internet ciblant le grand public. Le Forex et les matières premières sont les marchés les plus fréquemment proposés.

Tableau 8 : Nombre de publicités par famille de produit et par cible (1), d'avril à décembre 2011

	Grand Public	Épargnants	Investisseurs	Totaux
Biens divers	1	1	1	3
Défiscalisation	19	15	9	43
Épargne salariale	-	1	-	1
Instruments financiers spéculatifs	480	75	202	757
Immobilier	16	1	-	17
Obligations	54	2	4	60
OPCVM	17	50	25	92
Rendez-vous épargne	54	7	-	61
Service d'investissement	43	32	56	131
<b>Totaux</b>	<b>684</b>	<b>184</b>	<b>287</b>	<b>1165</b>
<b>En %</b>	<b>60 %</b>	<b>16 %</b>	<b>25 %</b>	-

Source : Kantar Média. calculs de l'AMF

(1) Les publicités sont ici classées selon le support de diffusion : si le média support de la publicité n'est pas spécialisé sur l'économie ou les placements, son audience est considérée « grand public ».