

Matinale avec Nicolas Calcoen : Comment orienter l'épargne vers le financement des transitions ?

- Nicolas Calcoen, Directeur Général Délégué, Amundi

Créé en 2010 par le rapprochement des gestions d'actifs du Crédit Agricole et de la Société Générale, coté en Bourse depuis 2015, Amundi est le seul représentant européen à figurer parmi les dix premiers acteurs mondiaux de la gestion d'actifs avec 2.100 Md€ (milliards d'euros) d'actifs sous gestion issus d'une croissance tant organique qu'externe (Pioneer en 2017, Lyxor en 2021). La gestion active y demeure majoritaire, même si le groupe est le premier fournisseur européen d'ETF. La France représente un peu plus de 40 % de l'activité, mais l'activité se renforce fortement dans d'autres zones, notamment l'Asie avec actuellement environ 450 Md€ sous gestion.

Le constat

Les besoins nécessaires aux transitions en Europe sont massifs, de l'ordre de 700 Md€ supplémentaires par an, dont 600 Md€ rien que pour la transition environnementale. Que cela soit sous forme de solutions collectives ou individuelles, les gestionnaires d'actifs ont un rôle central à jouer dans la mobilisation de l'épargne, abondante en Europe. Cependant, ces acteurs gèrent l'épargne dans un cadre contraint : investissant pour compte de tiers, ils ont vis-à-vis des investisseurs une responsabilité fiduciaire de respect de leurs choix ou orientations, et doivent se conformer à un cadre réglementaire européen de plus en plus exigeant.

La rencontre de l'épargne et des besoins d'investissement n'est aujourd'hui pas optimale. Le problème ne réside pas dans les montants - le taux d'épargne est élevé en Europe, à 14 % en moyenne, davantage en France ou encore plus en Allemagne-, mais dans l'allocation : une part significative de l'épargne est placée dans des produits de court terme et/ou sécurisés. La situation est ainsi sous-optimale d'un point de vue économique car trop peu d'épargne est consacrée à l'innovation et aux actifs plus exposés au risque ; elle l'est aussi pour les épargnants, dont le rendement moyen après inflation n'atteint que 13 % sur dix ans pour les épargnants français, soit à peine plus d'un point au-dessus de l'inflation.

L'Europe est exportatrice nette d'épargne, celle-ci trouvant essentiellement comme débouché des produits de taux d'intérêt, au détriment des actions dont la balance est déficitaire. Cette préférence pour les produits de taux et les placements à court terme et sécurisés s'explique en partie par les cadres fiscaux et réglementaires, mais aussi par une aversion culturelle au risque qui n'a pas été corrigée par l'information, trop complexe, fournie aux investisseurs. Au regard de l'éducation financière, susceptible de remédier à l'aversion au risque, le règlement européen sur les produits d'investissement de détail packagés (PRIIPs) peut apparaître comme un échec.

Il faut noter aussi la place grandissante des acteurs anglo-saxons, lesquels ont une attirance pour les actifs non-européens, induisant un biais d'allocation. Par ailleurs, l'UE ne constitue pas encore un marché financier véritablement intégré.

Les pistes

Il convient de favoriser les placements à long terme : épargne salariale, épargne retraite, fonds de pension, produits à versements et abondements réguliers, etc. Cela suppose un cadre réglementaire adapté favorisant la lisibilité - le digital pouvant être pour cela un bon outil -, mais aussi une adaptation des gestionnaires d'actifs, qui ont jusqu'ici peiné à parler le langage des particuliers – la réglementation n'aidant pas au surplus. Dans cette perspective, une labellisation européenne de produit d'épargne de long terme constituerait un facteur décisif pour une bonne canalisation vers les besoins de long terme. Par ailleurs, le levier fiscal pourrait être utilisé pour une orientation vers des actifs européens.

Dans le domaine des placements responsables, on dispose désormais d'un cadre législatif à peu près achevé, mais qu'il faut clarifier car la chronologie des textes - les exigences de reporting pesant sur le secteur financier ont été posées avant que soient encadrées les remontées d'information par les entreprises - a créé de la confusion. On a, par ailleurs, édicté des réglementations difficilement compréhensibles pour les particuliers, au premier chef la taxonomie européenne. Enfin, on a affaire à un corpus de règles qui a tendance à opérer une distinction binaire entre le « brun » et le « vert », alors qu'il faut encourager les entreprises à engager leur transition et disposer d'indicateurs permettant de mesurer les efforts engagés pour y parvenir. La révision à venir du règlement sur la publication en matière de durabilité dans le secteur financier (SFDR en anglais) pourrait remédier à cette approche trop binaire, de même que la CSRD et l'élaboration des plans de transition : il s'agit d'identifier les entreprises bien orientées et de challenger les trajectoires affichées. Amundi exerce d'ailleurs un dialogue très nourri avec les entreprises sur leur stratégie en matière climatique.

Par ailleurs, certaines réglementations financières édictées dans le sillage de la crise de 2008 demeurent trop restrictives : c'est le cas en particulier de la titrisation, qui pourrait, avec un cadre mieux adapté, assurer une meilleure rotation des bilans bancaires pour un financement optimisé des investissements de transition.

Mieux capter et allouer l'épargne disponible nécessite enfin de favoriser la compétitivité des gestionnaires d'actifs européens par une réglementation mieux adaptée : en s'assurant de la cohérence des règles existantes, en procédant à des tests de compétitivité avant d'édicter de nouvelles règles, en évoluant vers une supervision davantage intégrée et harmonisée, en donnant une réalité au concept de groupe européen - Amundi, par exemple, n'a pas d'autorité de contrôle unique, chacune de ses entités étant considérée indépendamment de l'ensemble, par exemple dans le cadre du contrôle des délégations-, et en organisant une simplification de l'accès des clients aux produits financiers, ce qui n'est qu'imparfaitement proposé par la Retail Investment Strategy.

Questions-réponses

A propos de la question fiscale, décrite comme « la clé de voute de l'édifice » par Pervenche Berès
Il s'agit en effet d'un élément essentiel, pas mais suffisant. Mais l'harmonisation est délicate, car il s'agit d'une compétence propre des Etats membres. L'hétérogénéité des dispositifs fiscaux a joué dans l'échec du PEPP. D'où l'idée d'un label européen, les Etats membres appliquant alors aux produits labellisés le traitement fiscal correspondant au mieux-disant dans leur juridiction.

A propos d'une enquête de l'OCDE pour l'AMF financiers montrant notamment que les nouveaux investisseurs sont attirés par les cryptoactifs

Amundi demeure prudent sur le domaine des cryptoactifs, dont la proposition de valeur n'est pas toujours très établie.

L'éducation financière, quel que soit le public visé, ne se décrète pas et ses effets doivent s'envisager dans le temps long. Mais parallèlement, on peut veiller à ce que soient prodigués des conseils là où il le faut. Les distributeurs ont un rôle primordial à jouer à cet égard, à condition qu'ils puissent se rémunérer au travers de rétrocessions.

L'épargne salariale constitue un très bon vecteur de diffusion de la culture de l'investissement.

A propos des garanties étatiques

Elles peuvent bien sûr être utiles pour financer des projets dont le couple risque/rentabilité serait incertain, mais ne sont pas forcément incontournables s'agissant des placements à long terme en actifs risqués.

A propos des labels (en l'occurrence le label Finansol promouvant l'économie solidaire)

Le fléchage de l'épargne n'est pas suffisant quand il s'agit de 700 Md€ supplémentaires par an. Par ailleurs, il serait contre-productif de multiplier les labels et de brouiller ainsi la lisibilité des axes d'investissement.

A propos des projets d'infrastructure, dont les règles bancaires contraignent le financement

Le financement des transitions nécessite la mobilisation de tous les acteurs financiers. Il existe des interactions et passerelles entre le monde bancaire d'un côté, la gestion d'actifs et le capital-investissement de l'autre.

A propos de la gestion passive

Elle se développe actuellement plus rapidement que la gestion active, car elle présente notamment un niveau de frais moins élevés que cette dernière. Ceci étant dit, la gestion active a encore un rôle important à jouer, notamment pour orienter l'épargne vers le financement des transitions (ESG, fonds thématiques ...).

A propos de l'aspect contraignant des règles aux Etats-Unis et en Europe

Globalement, les règles sont également très strictes aux Etats-Unis. Mais dans les faits, il est plus difficile pour un acteur étranger d'opérer aux Etats-Unis que pour un acteur américain d'opérer en Europe.

A propos de la culture du risque d'un pays à l'autre

Elle est développée aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, où nécessité fait loi : en présence de prestations publiques faibles, on doit y investir soi-même en vue de sa retraite.

A propos de la fuite de l'épargne européenne vers les Etats-Unis, où les rendements sont plus élevés

L'écart de rendement ne doit pas empêcher de construire des produits de long terme majoritairement investis en actifs européens, d'autant que des flux supplémentaires pourraient se traduire par de meilleures performances boursières.