

www.luxembourgforfinance.com

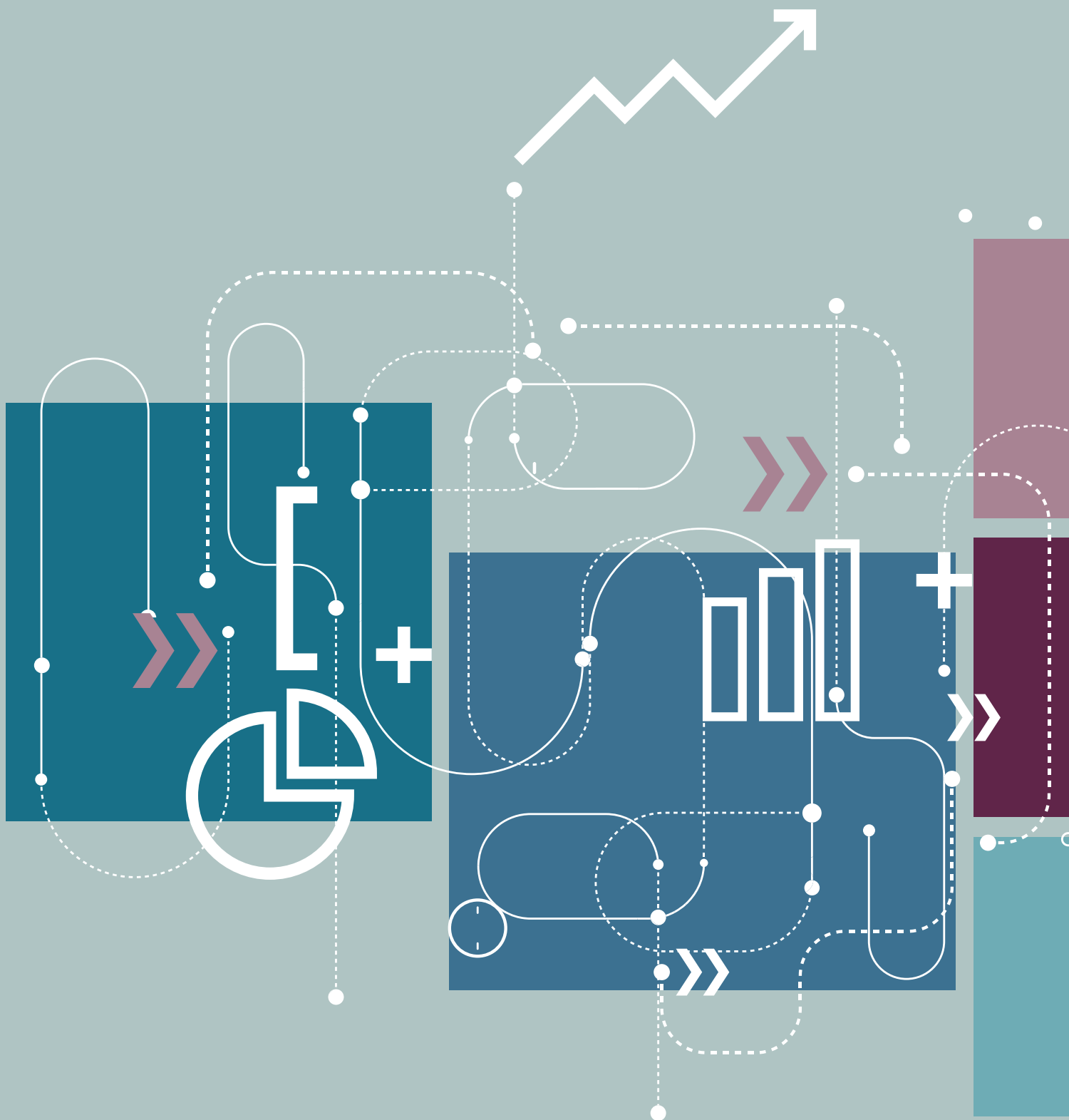


Table des matières

	Avant-propos	4
	Résumé	6
1	Analyse rétrospective : dix ans après la crise financière mondiale	10
2	Trois tendances façonnant l'avenir du secteur européen des services financiers	16
3	Placer l'Europe à l'avant-garde : nos recommandations	46
	Annexe	49
	Nous contacter	50

Avant-propos

PIERRE GRAMEGNA

ministre des Finances du Luxembourg

Étant donné la place centrale que le Brexit a occupée dans le débat public ces dernières années, les observateurs extérieurs à l'Union européenne (UE) pourraient être tentés de croire que l'avenir des services financiers de l'UE en dépend entièrement. Comme le montre le présent rapport, certaines tendances majeures au niveau mondial auront une incidence nettement plus profonde et durable que le Brexit sur le secteur des services financiers dans l'UE. Parmi celles-ci, citons notamment la numérisation, à la portée considérable, la progression des investissements durables à l'échelle mondiale et, en particulier, la nécessité pour le secteur financier européen de rivaliser avec les États-Unis et les centres financiers asiatiques émergents.

S'il est vrai que les gouvernements européens et le secteur financier doivent régler le problème du Brexit à moyen et court terme, leur priorité stratégique devrait être d'achever et de consolider le marché intérieur européen des services financiers. Paradoxalement, le Brexit a non seulement renforcé le sentiment pro-européen dans les autres États membres de l'UE, mais il a également mis en évidence l'avantage pour les entreprises, dans le secteur de la finance comme ailleurs, de pouvoir accéder librement au plus grand bloc économique et commercial du monde.

L'UE a beaucoup évolué depuis la crise financière mondiale et la crise de la dette qui s'ensuivit dans la zone euro. Grâce à l'union bancaire, un projet dont beaucoup ont douté de la concrétisation, le secteur financier européen est désormais mieux armé pour faire face aux difficultés. En effet, l'union bancaire est un projet réglementaire d'une envergure sans précédent qui a permis de rétablir la confiance dans le secteur bancaire européen.

Ces dernières décennies, le secteur financier européen n'a pas cessé de se consolider. La directive OPCVM a probablement créé le produit européen le plus exporté et la directive AIFMD est en passe d'étendre cette réussite au secteur européen des fonds d'investissement alternatifs. Grâce aux directives MiFID et IDD, les investisseurs bénéficient d'une plus grande transparence et d'une meilleure protection dans l'UE. L'EUPE, la DSP et la DSP2, quant à elles, ont réduit les barrières à l'entrée et les coûts pour les paiements paneuropéens, favorisé l'innovation dans le secteur des paiements et servi d'inspiration à des autorités de réglementation ailleurs dans le monde.

Il convient toutefois de se garder de toute complaisance. Par rapport à d'autres régions, notamment les États-Unis, les marchés de capitaux européens restent fragmentés et le continent dépend encore trop largement des banques en matière de financement. Les sociétés européennes, en particulier les petites et moyennes entreprises, privilégient toujours majoritairement les prêts bancaires pour financer leur croissance, du fait notamment d'une insuffisance de sources alternatives de financement, en particulier dans un environnement transfrontalier. De même, moins de 20 % des actifs financiers des ménages européens sont investis dans des actions, obligations et fonds d'investissement.

Il existe toutefois des raisons d'être optimiste : les chiffres de l'EFAMA montrent que la part des fonds transfrontaliers en Europe est progressivement passée de 25 % en 2008 à 31 %

en 2017, grâce à une intégration favorisée par les directives OPCVM, AIFMD et MiFID. Le secteur européen des fonds est l'illustration parfaite d'une chaîne de valeur performante au sein du marché unique, reposant sur l'expertise complémentaire de centres financiers européens tels que Londres, Paris, Francfort, Dublin et, bien entendu, Luxembourg.

L'achèvement de l'union des marchés des capitaux (UMC) devrait par conséquent être une priorité, car il permettra d'accélérer l'achèvement du marché unique, d'améliorer l'accès à une source plus vaste de financement transfrontalier et de créer de nouvelles opportunités d'investissements transfrontaliers.

En juin 2017, soit un an après le référendum sur le Brexit, la Commission européenne a revu son plan d'action relatif à l'UMC. Cette nouvelle version, que l'on pourrait appeler UMC 2.0, contient des dispositions visant à encourager les technologies financières sur les marchés des capitaux et à développer une approche plus durable de la finance. Ces objectifs sont considérés, à raison, comme des priorités, car ils permettront tous deux au secteur financier européen de rester compétitif dans un environnement mondial en rapide évolution. Pour rivaliser à l'échelle mondiale avec les États-Unis et la Chine, qui abritent les plus grandes entreprises de technologies et de technologies financières au monde, l'Europe doit faire tomber ses barrières réglementaires et numériques. Parallèlement à l'UMC, le projet de marché unique numérique de l'UE a un rôle essentiel à jouer dans ce contexte.

Il n'est pas surprenant que trois des cinq « unicorns » de la Fintech européenne soient des fournisseurs de services de paiement. Grâce à la directive sur les services de paiement, les paiements constituent le seul segment des technologies financières qui bénéficie directement d'une réglementation à l'échelle de l'UE et, par conséquent, d'un mécanisme de passeport sur les marchés européens. Cet exemple montre qu'en générant des opportunités transfrontalières, un marché unique « sans frottement » peut favoriser la création de grandes entreprises européennes compétitives à l'échelle mondiale.

L'Europe est déjà le marché le plus important pour l'investissement durable et représentait 73 % des actifs de placement durable dans le monde en 2018. Sous l'effet de la demande des clients, notamment des investisseurs institutionnels, de la création de nouveaux produits ainsi que du renforcement des contrôles et de la réglementation, l'investissement durable continuera à progresser et passera de niche à norme. Grâce à l'adoption en cours de nouvelles réglementations sur la taxonomie des activités respectueuses de l'environnement, la communication et le benchmarking, l'UE est bien placée pour jouer un rôle de leader mondial dans la finance durable.

Que ce soit dans le domaine des technologies financières ou en finance durable, l'Europe est supérieure à la somme de ses parties et pourra bénéficier des économies d'échelle que seul le marché unique peut offrir. Plutôt que par un ensemble de marchés nationaux, ce n'est que par un secteur financier paneuropéen que l'Europe peut réellement rivaliser à l'échelle globale avec les vastes blocs économiques homogènes que sont les États-Unis et la Chine.

NICOLAS MACKEL

PDG de Luxembourg for Finance

La crise financière a eu des conséquences différentes en Europe, aux États-Unis et en Asie. Tandis que les institutions financières d'Europe luttent pour assimiler les exigences et coûts accrus imposés par la réglementation en matière de gestion des risques et de conformité, le secteur rebondi avec force en Asie et aux États-Unis, et a donc pu mieux se positionner sur le marché mondial.

On a beaucoup écrit sur les trois principales tendances touchant le secteur, à savoir l'amazonisation, le Brexit et la finance durable, mais l'objectif du présent rapport est de montrer comment ces tendances, ensemble, vont bouleverser le secteur européen des services financiers.

Le Brexit marque le début d'une nouvelle ère et modifiera la structure organisationnelle des institutions ainsi que celle du marché. La numérisation aura un effet transformateur et changera la nature des activités et celle des acteurs, tandis que la finance durable est essentielle à la survie de l'humanité.

Ces trois tendances (amazonisation, généralisation de la finance durable et multipolarisation) donneront sans aucun doute plus de fil à retordre au secteur que ce qu'il est possible d'anticiper à ce jour, et de nombreux innovateurs devront faire le choix difficile de changer de business model pour s'adapter aux nouvelles circonstances. Cette capacité d'adaptation sera la clé du succès à l'avenir, pour les institutions comme pour les centres financiers.

Si nous voulons atteindre une échelle suffisante pour dynamiser l'innovation dans les services financiers, nous devons absolument exploiter ces trois tendances par le biais de mesures au niveau de l'UE. Ces mesures sont essentielles si nous souhaitons créer l'envergure nécessaire pour dynamiser l'innovation dans les services financiers. Elles sont indispensables faire en sorte que nos activités liées au climat aient l'incidence voulue, et nous pouvons utiliser notre poids économique pour inciter les autres à prendre les mêmes mesures. Une prise de mesures accrue par l'UE est également nécessaire pour atténuer les effets de la sortie du Royaume-Uni du marché unique et construire une véritable Union européenne des marchés de capitaux.

J'aimerais remercier mes collègues de PwC qui, grâce à leur travail et leur collaboration dans la production du présent rapport, ont apporté une contribution précieuse aux discussions sur les problèmes qui touchent le secteur financier en Europe et ailleurs.

JOHN PARKHOUSE

PDG et senior partner de PwC Luxembourg

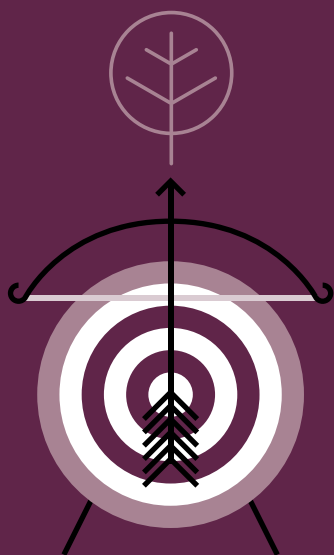
Cela fait maintenant un peu plus de dix ans que la crise financière mondiale a éclaté, et ses effets n'ont pas encore disparu. Elle est omniprésente dans l'esprit de ceux qui travaillent dans le secteur des services financiers. Les mesures que nous prenons reposent sur les leçons que nous avons tirées et, surtout, que nous n'avons pas tirées de cet événement. De nombreux spécialistes affirment qu'un ralentissement de l'économie mondiale se profile et nous ne cessons de nous demander si nous avons fait le nécessaire pour nous protéger.

Les autorités de réglementation et les institutions dans le monde entier continueront d'introduire de nouvelles dispositions réglementaires, d'exercer une surveillance et de s'efforcer de maîtriser les risques. Légiférer sans étouffer la compétitivité représente toutefois un travail délicat. En nous intéressant à l'avenir des services financiers européens dans le présent rapport, nous notons que cet équilibre doit être trouvé. D'un côté, les services financiers européens ne doivent pas être soumis à des règles rigoureuses au point de saper leur compétitivité à l'échelle mondiale. Ils doivent pouvoir prospérer et se développer. D'un autre côté, nous ne pouvons pas nous permettre de répéter les erreurs passées.

La Chine poursuit sa progression et les États-Unis restent la principale destination en matière de services financiers. Les gestionnaires d'actifs européens ont perdu du terrain et les banques et assureurs souffrent du faible niveau des taux d'intérêt. Ils retrouvent toutefois une partie de leur compétitivité dans des secteurs tels que la banque et les paiements, grâce à certaines nouvelles dispositions réglementaires. La croissance des régimes à cotisations définies permettra aux assureurs de combler les écarts entre les retraites, et l'essor des plateformes d'investissement dans le domaine de la gestion d'actifs et de patrimoine changera profondément la distribution. En outre, les technologies sont devenues incontournables et nous observons l'émergence d'acteurs du domaine des technologies financières dans l'ensemble du secteur et de nouveaux partenariats dans le secteur financier et technologique.

Il est essentiel pour l'Europe de saisir les opportunités qui s'offrent à elle, qu'elles découlent des technologies et de l'émergence des nouvelles générations ou de la croissance des services financiers en Europe continentale du fait du Brexit. Nous continuons de surveiller l'avenir en exploitant les aspects les plus intéressants des nouvelles avancées et opportunités, en échangeant nos points de vue avec différents spécialistes de la région et en positionnant l'Europe en tant que principale destination en matière de services financiers.

Résumé



Au sujet de l'Europe, Barack Obama a dit un jour: « Votre exploit, à savoir réunir plus de 500 millions de personnes parlant 24 langues différentes dans 28 pays différents, dont 19 avec une monnaie commune, en une même Union européenne, reste l'un des plus grands exploits politiques et économiques des temps modernes ».¹ Le secteur européen des services financiers joue un rôle essentiel dans la réalisation de cet exploit en promouvant les entreprises européennes, en finançant des projets d'infrastructure, en aidant les particuliers à économiser et en créant de l'emploi.

Malgré les rumeurs d'une Europe à nouveau divisée, souvent suscitées par le Brexit, l'Europe vaut plus que la somme des États qui la composent. C'est particulièrement vrai pour le secteur des services financiers, car les économies d'échelle et les relations étroites entre les centres financiers contribuent à favoriser l'investissement pour et dans l'Europe. Malgré les effets persistants de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine sur les services financiers européens, l'Europe s'est bien remise ces dernières années.

Le faible niveau des taux d'intérêt a entraîné une hausse des cours des obligations, augmentant ainsi la valeur des actifs liquides détenus par les banques et améliorant leurs ratios de liquidité. En outre, le coût du refinancement de la dette a diminué et les États membres de l'UE ont pu abaisser leurs niveaux de dette publique par rapport au PIB, ce qui leur a permis d'investir plus librement dans la modernisation de leurs économies. Les marchés européens ont également connu une nette reprise, légèrement ébranlée en 2018 par la volatilité observée sur l'ensemble du marché, mais les actifs ont continué leur progression et la tendance devrait se poursuivre. Les détenteurs d'actifs, en particulier les investisseurs

institutionnels, continuent à alimenter les discussions dans ce domaine, notamment en matière de gouvernance et de durabilité.

La réglementation créée à la fois des exigences et des opportunités pour les institutions financières en Europe. Les nouvelles dispositions ont, sans surprise, entraîné la hausse des coûts et un besoin croissant d'information. Cependant, certaines directives, comme la directive révisée concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II), ont commencé à faire de la protection des investisseurs une réalité. L'accord de Bâle IV, quant à lui, vise à renforcer et à harmoniser plus encore les exigences de fonds propres imposées aux banques. On estime que la réglementation, par exemple la deuxième directive sur les services de paiement (DSP2), peut favoriser un niveau élevé d'innovation.

Nous formulons des hypothèses sur la manière dont l'environnement européen des services financiers évoluera d'ici à 2025. Nous avons identifié quatre principaux secteurs qui regroupent la majorité des services financiers : la banque et les marchés de capitaux, la gestion d'actifs et de patrimoine, les paiements et l'assurance. Naturellement, certaines thématiques s'observent dans plusieurs secteurs, comme la baisse de la rentabilité, la hausse des coûts de mise en conformité, l'évolution des préférences des clients et l'essor des technologies.

Nous anticipons que l'avenir du secteur européen des services financiers dépendra de trois tendances : l'« amazonisation », la finance durable et la multipolarisation. Ces tendances reflètent une évolution fondamentale du secteur européen des services financiers.

L'évolution vers l'orientation client, dans le segment des particuliers comme dans celui des entreprises, est un facteur qui

tend clairement à l'amazonisation. Cela signifie que les clients, plutôt que de se tourner vers des sociétés de services financiers, utiliseront des plateformes numériques pour s'informer, comparer et réaliser leurs opérations financières qu'il s'agisse des clients particuliers ou des clients professionnels. Ces plateformes chercheront à devenir des marchés en réunissant autant d'offres de services financiers que possible, y compris des offres tierces, en plus de leur propre offre. Ce regroupement permettra au client de comparer en toute transparence les caractéristiques et le prix des produits, ainsi que les commentaires des clients qui ont acheté ces produits. Les clients pourront ensuite choisir le produit présentant selon eux le meilleur rapport qualité-prix. Nous aurions pu appeler ce rapport « facebookisation » ou « expéditionisation » des services financiers en Europe, mais nous avons choisi de faire référence à Amazon en raison de son lien unique avec le modèle d'exploitation de plateformes.

La prise de conscience des questions environnementales et sociales dans les sociétés du monde entier entraîne déjà une augmentation de la demande en produits de finance durable, et nous pensons que cette tendance va durer. Nous pensons d'ailleurs que le deuxième facteur clé de réussite pour les acteurs européens des services financiers sera la finance durable, du fait de la génération Y et de ses préférences en tant que clients. Les acteurs financiers dans le monde, des autorités de réglementation et associations aux banques et gestionnaires d'actifs, ont commencé à accorder la priorité à la finance durable dans leurs réflexions. La durabilité deviendra une nécessité pour les acteurs des services financiers afin de satisfaire la demande des clients et de faire face à l'évolution du comportement de ces

1. Barack Obama, Remarks by President Obama in Address to the People of Europe, Parc des expositions de la Foire d'Hanovre, Hanovre, Allemagne, 25 avril 2016.

derniers.

Pour finir, après le Brexit et la perte de la place financière mondiale londonienne, les services financiers européens devraient devenir multipolaires. S'il est vrai que la perte de Londres constituera un obstacle, elle permettra également à de nombreux centres financiers européens d'approfondir plus encore leurs spécialisations et d'augmenter leur complémentarité. Certains centres dépasseront d'autres et se spécialiseront dans certains secteurs, potentiellement importants dans le monde et en Europe. Ces centres mettront à profit leur expertise pour faire de l'Europe l'un des principaux pôles de services financiers dans le monde.

Certaines tendances s'appliqueront à l'ensemble des secteurs, mais chacun d'entre eux possèdera ses propres facteurs de croissance.

Amazonisation : les banques contraintes de devenir des fournisseurs de solutions globales

La transition devient de plus en plus urgente, à mesure que les banques européennes perdent leur avantage concurrentiel à l'échelle mondiale, notamment par rapport à des pays tels que la Chine et les États-Unis. Nous estimons que, pour réussir à l'avenir, les banques européennes devront adhérer à cette amazonisation en devenant des agrégateurs de produits afin de satisfaire à l'ensemble des besoins bancaires des clients

Les banques européennes rencontrent actuellement des difficultés en matière de rentabilité, et les dispositions réglementaires à venir durciront des conditions déjà strictes d'octroi de crédits.

Les banques doivent de ce fait prendre une nouvelle direction. Elles doivent tirer parti des nouvelles tendances dans le domaine bancaire libre et des gammes de produits liées à la finance durable.

Les banques doivent devenir des agrégateurs qui proposent non seulement leurs propres produits innovants, mais également ceux des autres. Ce regroupement implique d'exploiter les technologies et les dispositions réglementaires en vue de déterminer les possibilités d'amélioration de la rentabilité, tout en continuant de fournir un service client de qualité.

Amazonisation de la gestion d'actifs et de patrimoine : un mal pour un bien

Des pressions croissantes s'exercent de toutes parts dans le secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine. Les investisseurs et les autorités de réglementation appellent les entreprises à remplir leur obligation fiduciaire, à revoir leurs tarifs à la baisse et à fournir une expérience fluide reposant sur les technologies et disponible en permanence. Parallèlement, la concurrence accrue implique que les gestionnaires européens doivent désormais devenir les meilleurs dans leur domaine.

L'amazonisation permettra de séparer le bon grain de l'ivraie. Les gestionnaires doivent mettre tout en œuvre pour offrir le meilleur rapport qualité-prix aux investisseurs, être transparents, s'adapter aux nouvelles circonstances, attirer une nouvelle clientèle en exploitant des plateformes et relever les défis auxquels l'économie européenne est confrontée. Les gestionnaires ne peuvent pas se permettre d'ignorer les pressions croissantes en matière d'ESG. Pour ne

pas perdre encore plus de terrain, les gestionnaires d'actifs et de patrimoine européens doivent absolument adapter leur plan stratégique aux besoins en constante évolution des investisseurs.

Amazonisation des paiements : vers des sociétés sans espèces

L'amazonisation touchera les paiements au niveau du point de vente. Les nouvelles banques et les entreprises de Fintech exploiteront les inefficacités des processus et frais de transfert transfrontalier actuels pour bouleverser ce domaine. De plus en plus de pays européens adoptent le système sans espèces, encouragés par de rapides avancées technologiques, une nouvelle génération de consommateurs et un environnement réglementaire qui favorise l'innovation.

Les prestataires de services de paiement (PSP) ont déjà commencé à analyser le comportement des clients en matière d'achat et, à terme, les consommateurs bénéficieront de systèmes intelligents qui maximiseront la valeur de chaque paiement. À mesure que le secteur s'« amazonise », les acteurs traditionnels doivent suivre l'exemple des entreprises à la pointe de l'innovation.

Amazonisation : bouleversement de la chaîne de valeur de la distribution de produits d'assurance

Pour s'adapter à l'amazonisation, les assureurs doivent se concentrer sur l'amélioration de l'expérience client. La transparence des produits et des tarifs sera essentielle, car les consommateurs se tournent vers les produits qui répondent le mieux à leurs besoins. Pour bouleverser le monde traditionnel de l'assurance, les assureurs doivent jouer le

tout pour le tout. Parallèlement, l'exploitation des montagnes de données existantes deviendra indispensable pour la rentabilité, car de plus en plus de clients exigent une assurance adaptée à leur utilisation.

Nos recommandations

Dans les années à venir, l'amazonisation touchera le secteur européen des services financiers et un certain nombre d'opportunités se présenteront. L'Europe doit être proactive et saisir ces opportunités chaque fois que possible. Nous formulons un certain nombre de recommandations qui, selon nous, doivent être envisagées pour permettre la croissance et la réussite de l'Europe :

1. Les entreprises doivent repenser leur propre système

À mesure que l'amazonisation s'empare du secteur des services financiers, les acteurs du secteur devront le bouleverser eux-mêmes pour ne pas perdre face aux perturbateurs extérieurs. Cela signifie que les entreprises devront maîtriser leurs coûts et se montrer flexibles et très compétentes. Les technologies seront nécessaires à ces acteurs, et ces derniers devront utiliser les données de la manière la plus efficace possible pour parvenir à un modèle d'affaires durable.

2. Approfondir l'intégration transfrontalière des services financiers

L'intégration financière en Europe est indispensable à la création de grandes entreprises paneuropéennes compétitives à l'échelle mondiale. Des marchés financiers plus efficaces et ancrés faciliteront l'accès au crédit des entreprises. Afin de parvenir à une intégration transfrontalière plus poussée, une union bancaire unifiée et une UMC achevée sont essentielles pour créer un secteur européen de services financiers intégré.

3. Renforcer l'innovation et la dimension numérique du marché unique européen

L'innovation technologique rapide est devenue un important facteur de croissance mondiale pour le secteur des services financiers et continuera à alimenter la croissance dans les années à venir. L'Europe doit chercher proactivement les moyens de donner la priorité à l'innovation. La Commission européenne a placé l'innovation au cœur de ses projets, et de nombreuses entreprises de technologies financières sont particulièrement intéressées par l'Europe. L'absence

de réglementation uniforme complique toutefois l'accès au marché unique. Ces problèmes devront être réglés pour que l'Europe puisse être véritablement compétitive à l'échelle mondiale.

4. Se placer en tête de la course à l'investissement durable

Le changement climatique a déjà touché tous les aspects des services financiers en Europe, et l'Union européenne a ouvertement exprimé son soutien aux Objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations Unies et à l'accord de Paris. Nous avons déjà vu le secteur européen des services financiers prendre des mesures dans certains domaines. La BEI, par exemple, a décidé de consacrer 100 milliards d'euros par an au comblement de l'énorme déficit du financement nécessaire pour réaliser les ODD. L'Europe est également en tête de la course à l'investissement durable, un peu moins de la moitié des actifs ESG provenant d'Europe. Cependant, L'Amérique du Nord rattrape rapidement l'Europe dans ce domaine et il existe un certain nombre de mesures que les autorités de réglementation et les entreprises européennes peuvent prendre, telles que l'élaboration d'une classification commune, le contrôle des portefeuilles et l'obligation de produire de rapports sur la durabilité. La rentabilité pourrait baisser à court terme, mais les entreprises qui répondent le plus rapidement à la demande des clients dans ce domaine devraient tirer leur épingle du jeu à long terme.

Ces dernières années, les services financiers européens ont échappé aux retombées négatives de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine récente, et ont connu un retour en force. Cependant, pour conserver une présence mondiale solide à l'avenir, les entreprises de services financiers en Europe doivent regarder au-delà de leurs pertes et profit, et s'efforcer d'exploiter les tendances émergentes. L'Europe doit devenir plus proactive que réactive, en investissant dans les nouvelles technologies et en encourageant l'investissement durable. Si les acteurs se mettent d'accord sur une vision future commune pour l'Europe et y travaillent, en fixant des objectifs ambitieux mais réalisables, et s'ils déploient des efforts concertés pour atteindre ensemble ces objectifs, l'Europe restera un acteur central du secteur des services financiers.

1.

Analyse rétrospective : dix ans après la crise financière mondiale



Partout dans le monde, on entend parler d'un nouveau ralentissement du marché. Les marchés financiers ont commencé à chanceler, les prévisions de croissance du PIB ont été revues à la baisse dans les pays développés comme dans les pays en développement, et les programmes d'assouplissement quantitatif sont revus à la baisse ou ont déjà pris fin. Tout n'est pas noir en Europe : la dette des ménages dans la zone euro a atteint ses plus bas niveaux depuis 2006, de nouvelles dispositions réglementaires offrent aux consommateurs une plus grande protection et favorisent l'innovation, et l'Europe est l'une des régions de pointe en matière de durabilité.

Dans l'ensemble, la sortie de la dernière crise fut longue et l'Europe a perdu du terrain sur la scène internationale. Le Brexit (dont les négociations étaient, à la date de production de ce rapport, toujours en cours) devrait affaiblir encore nettement plus le secteur. Il existe toutefois des opportunités qui permettraient à l'Europe de rester compétitive dans les années à venir, à condition qu'elle s'en saisisse.

UNE RELANCE ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE LENTE ET FRAGILE

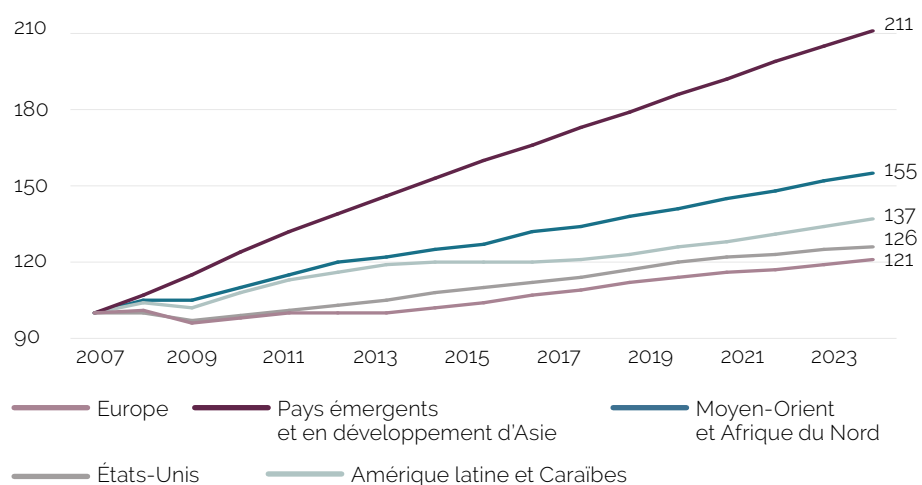
La relance économique a pris des formes différentes selon les régions du monde. Les États-Unis ont été rapides à réagir et se sont promptement remis, tandis que le PIB des pays émergents et en développement d'Asie a presque doublé au cours des dix ans qui ont suivi la crise. Naturellement, la Chine s'est illustrée comme la force dominante de cette tendance : elle a enregistré une croissance économique soutenue (avec un taux de croissance annuel moyen de 12,9 % entre 2007 et 2017) et a mis en place des mesures monétaires et fiscales ambitieuses, bien que ces dernières aient eu pour conséquence d'augmenter la dette publique et la dette privée. L'Europe, en revanche, a connu une période de relatif marasme, avec une perte de compétitivité² et une crise de la dette souveraine qui a retardé encore plus sa relance.

L'effet de la crise de la dette souveraine est visible sur le PIB européen (voir la Figure 1). Le processus de

récupération a décroché et a mis la région nettement en retard par rapport aux autres. Les relations étroites entre les gouvernements et les banques, ce qu'on appelle communément l'interdépendance entre États et banques³, ont compliqué la résolution de la crise dans la zone euro, car les banques avaient augmenté leur exposition aux obligations afin de garantir la liquidité. On a observé une préférence nationale chez les banques, notamment dans les pays où la prime de risque était plus élevée, celles-ci investissant dans les obligations locales et resserrant de ce fait le lien entre leur situation financière et le pays. En outre, elles avaient augmenté de manière significative leurs bilans en raison de la pondération du risque de 0 % pour les obligations souveraines locales. Ces facteurs ont exacerbé la crise déjà critique de la dette, et ont été aggravés par la lenteur de la réaction monétaire non conventionnelle de l'Europe, l'assouplissement qualitatif n'ayant été introduit qu'en 2015.

2. La compétitivité du marché financier européen, d'après l'indice de compétitivité mondiale du Forum économique mondial, est passée de 4,9 en 2007 à 4,1 en 2015, puis 4,3 fin 2017. Malgré cette légère hausse, l'Europe reste nettement en retrait par rapport aux États-Unis (5,7) et à l'Asie (5,0).
3. L'interdépendance entre États et banques renvoie au fait que les banques et les institutions souveraines d'un pays sont mutuellement exposées à la stabilité, à la performance et aux perspectives des unes et des autres. Elles opèrent par le biais de trois canaux : le canal « exposition souveraine », le canal « filet de sécurité » et le canal macroéconomique. De plus amples informations sur l'interdépendance entre États et banques figurent dans le document suivant : Dell'Ariccia, Giovanni, et al., *Managing the Sovereign-Bank Nexus*, 2018.

Figure 1 : évolution du PIB à prix constants, 2007–2023e



Source : Centre d'étude du marché de PwC, données historiques par le Fonds monétaire international
Remarque : données calculées sur base 100 en 2007

Le secteur européen des services financiers a rencontré de nombreuses difficultés depuis la crise financière. Bien qu'il les ait surmontées, d'autres problèmes persistent. Les prêts non productifs (PNP) restent un problème, même si leur part dans le montant brut total des prêts et avances a continuellement baissé, de 1,2 % sur un an, pour atteindre 3,4 % à la fin du deuxième trimestre 2018. Le retard dans l'achèvement de l'UMC provoqué par le Brexit a considérablement ralenti l'intégration financière de l'Europe.

Cette intégration sera indispensable pour répartir le risque au sein de l'union et, ainsi, atténuer les effets des chocs propres aux États. Elle permettra également de favoriser la croissance économique, fournira de nouvelles sources de financement et soutiendra l'innovation au sein de l'union. La question de la normalisation de la politique monétaire revient de plus en plus souvent. On ne sait toutefois pas pour l'instant si la BCE projette de revenir aux niveaux de taux d'intérêt observés avant la crise ou si la norme a changé.

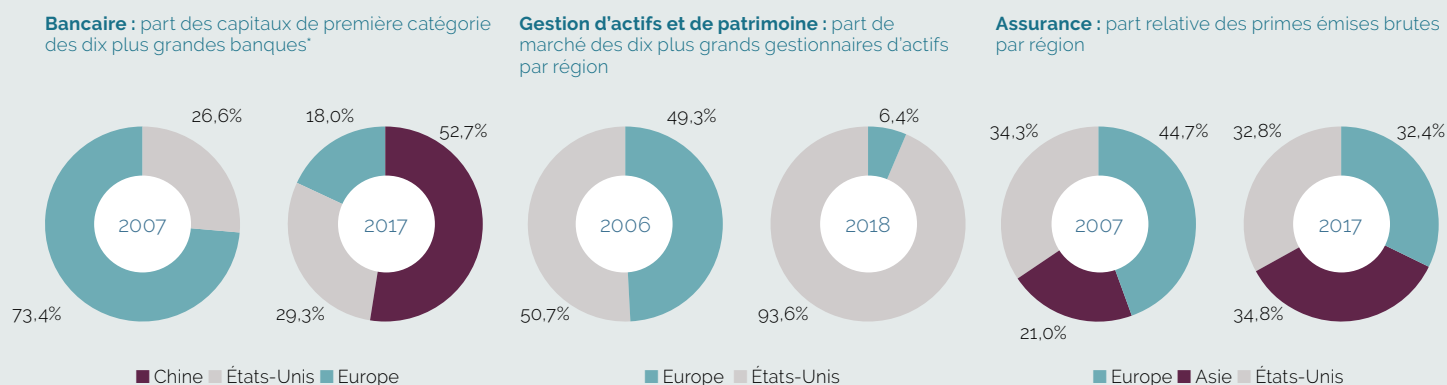
4. Commission européenne, Third progress report on the reduction of non-performing loans and further risk reduction in the Banking Union, novembre 2018..

PERTE DE TERRAIN SIGNIFICATIVE DU SECTEUR EUROPÉEN DES SERVICES FINANCIERS

Les répercussions des systèmes hérités du passé, des faibles performances et de la maigre rentabilité ont pesé sur le secteur européen des services financiers. Les banques américaines et chinoises occupent la tête des classements mondiaux, les gestionnaires d'actifs en Europe sont loin derrière leurs concurrents américains, et les marchés asiatiques de l'assurance éclipsent désormais leurs homologues dans le monde (voir la Figure 2). Pourtant, les difficultés auxquelles le secteur était confronté avant la crise demeurent, notamment l'évolution technologique, qui oblige les entreprises à réévaluer leurs modèles opérationnels. Le monde a profondément changé et l'Europe doit s'adapter avant de prendre encore plus de retard.

Après la crise, les banques européennes n'ont cessé de perdre du terrain, du côté des actifs comme de la rentabilité, tandis que les banques chinoises et américaines ont figuré en haut des classements mondiaux. À la fin de l'année 2017, le résultat avant impôts des dix plus grandes banques européennes s'élevait à 90,4 milliards de dollars américains, contre 159,8 milliards et 237,6 milliards pour les dix plus grandes banques américaines et chinoises, respectivement⁵. Le lancement rapide du Troubled Asset Relief Program (TARP)⁶ par le Trésor américain a permis de rétablir rapidement la compétitivité des banques américaines après la crise. La forte croissance économique de la Chine a naturellement contribué aux activités bancaires en plein essor en Asie, et le soutien local du gouvernement reste un moteur important de la croissance des banques.

Figure 2 : les banques, les gestionnaires d'actifs et de patrimoine et les assureurs européens à la traîne



Source : Centre d'étude du marché de PwC, selon The Banker, IPE, Insurance Europe et l'OCDE

* la Chine ne figure pas dans le graphique pour 2007, car aucune banque chinoise ne faisait partie des dix plus grandes banques à cette date

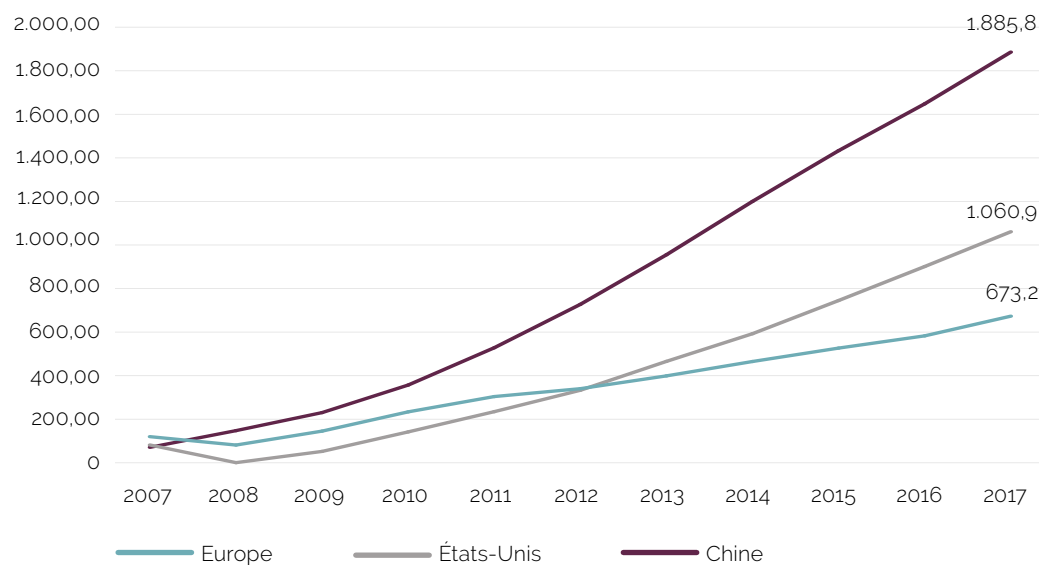
5. Centre d'étude du marché de PwC, selon The Banker

6. Le TARP a été promulgué par le président George W. Bush le 3 octobre 2008. Au départ, les dépenses autorisées s'élevaient à 700 milliards de dollars américains, mais le montant a été revu ultérieurement à 475 milliards. Le programme a pris fin lorsque le Trésor américain a vendu ses dernières participations à Ally Financial, le 19 décembre 2014. Au total, le TARP a récupéré 441,7 milliards de dollars américains, pour un investissement de 426,4 milliards, ce qui représente un bénéfice de 15,3 milliards de dollars américains.

Les niveaux historiquement bas des taux d'intérêt ont pesé sur la rentabilité des banques à la suite de la crise (voir la Figure 3). Les taux des opérations de refinancement de la BCE ont été fixés à des niveaux bas et les rendements des actifs productifs ont nettement chuté. En outre, les revenus tirés des frais et commissions étaient aussi plus faibles en Europe qu'aux États-Unis. Les perspectives pour les banques européennes restent incertaines, les PNP plus élevés que la moyenne continuant de peser sur la rentabilité. Dans les années à venir, le resserrement des conditions monétaires devrait permettre d'apaiser les craintes d'une baisse continue de la rentabilité. Il est toutefois susceptible que cela n'arrive qu'à partir de 2020.

Le secteur européen de la gestion d'actifs et de patrimoine a subi des revers similaires : les dix plus grands gestionnaires européens ne détenaient que 6 000 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion fin 2017, contre 22 000 milliards pour les dix plus grands gestionnaires américains. Même si les gestionnaires asiatiques détiennent nettement moins d'actifs, leur croissance a été phénoménale : 19,3 % en moyenne ces dix dernières années pour les dix principaux gestionnaires. De nombreux gestionnaires européens n'ont pas tiré parti des fonds passifs au début, tandis que certains gestionnaires américains ont pris le train en marche dès le début.

Figure 3 : bénéfices cumulés avant impôts des dix plus grandes banques par région, en milliards de dollars américains



Source : Centre d'étude du marché de PwC, selon The Banker

La rentabilité des gestionnaires d'actifs et de patrimoine n'a pas encore véritablement souffert, mais cela pourrait arriver dans les années à venir. Les frais de gestion ont connu une tendance à la baisse ces dernières années, avec -4,9 % pour les fonds actifs européens entre 2012 et 2017 et -13,2 % pour les fonds passifs au cours de la même période.⁷ Avec l'adoption relativement récente de la MiFID II, les frais de gestion devraient baisser nettement à l'avenir.

Les assureurs en Europe vivent le même processus. Du fait de la baisse des primes émises brutes, découlant de la diminution de la pénétration et du faible niveau des taux d'intérêt à la suite de la crise, le secteur pèse largement moins à l'échelle mondiale. Les primes émises brutes asiatiques, en revanche, ont nettement devancé les marchés européens et nord-américains, avec une augmentation de 78,9 % depuis 2007, contre une diminution de 16,7 % pour l'Europe. Le secteur mondial de l'assurance non-vie a atteint un point particulièrement fragile dans le cycle de rentabilité, avec un niveau élevé de capital, la faible performance des investissements et des conditions de souscription médiocres.

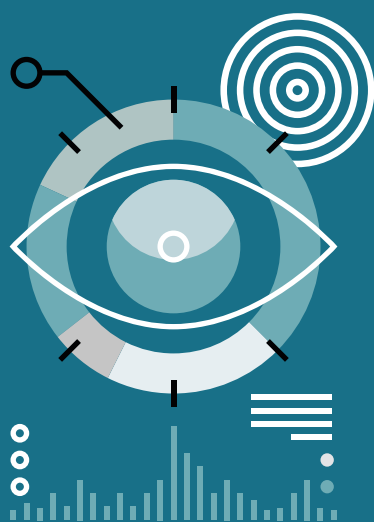
Cette faiblesse a été relativement répandue dans les économies avancées, l'Europe conservant un taux de croissance de 3,1 % en 2017, grâce à la progression de l'assurance médicale privée, ainsi que l'assurance habitation et auto. Les taux sont clairement sous pression, les États-Unis enregistrant un taux de croissance de 4,8 %, contre 10 % pour la Chine en 2017. Du côté de l'assurance vie, par contre, les marchés sont repartis en hausse après de médiocres performances ces dernières années, l'Europe enregistrant une croissance de 5,4 % entre 2012 et 2015. Le Royaume-Uni a nettement perdu du terrain et a enregistré un taux de croissance de 1,6 % seulement entre 2012 et 2017. La Chine est à nouveau en pleine expansion, avec une croissance de 18,3 % entre 2012 et 2016. Il est clair que les marchés avancés sont sous pression, et les assureurs ont commencé à perdre du terrain.



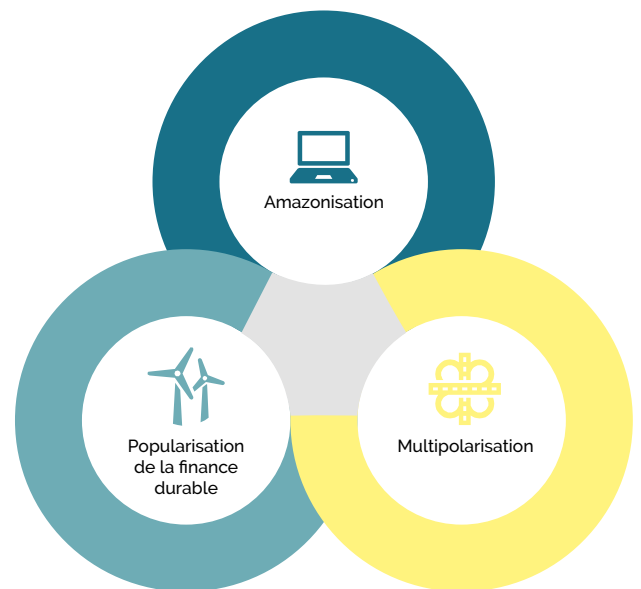
7. PwC, *Asset and Wealth Management Revolution: Pressure on profitability*, octobre 2018.

2.

Trois tendances façonnant l'avenir du secteur européen des services financiers



L'avenir reste relativement incertain, mais nous avons identifié trois tendances qui, selon nous, détermineront l'avenir des services financiers européens.



Amazonisation

L'amazonisation désigne un déplacement du pouvoir en faveur du client, dans le cadre duquel les plateformes seront la principale interface de contact avec les clients dans le secteur des services financiers. Les clients, particuliers comme professionnels, pourront chercher, acheter et gérer les produits, ce qui leur permettra d'obtenir le produit le plus adapté à leurs besoins selon les paramètres qu'ils auront définis sur la plateforme, au meilleur prix. En outre, ils pourront consulter les commentaires et avis d'autres acheteurs avant de faire leur choix.

Ces plateformes favoriseront la transparence et la comparabilité. Elles seront exploitées soit de manière indépendante, en proposant uniquement des produits de tiers, soit par des sociétés de services financiers qui fourniront un accès à un marché proposant leurs propres produits ainsi que des produits de tiers. Les plateformes phares couvriront la majorité des produits sur le marché et seront faciles d'utilisation. Afin de s'adapter à cette évolution, les entreprises doivent promouvoir l'orientation client et la facilité d'utilisation, fournir le meilleur rapport qualité-prix et des solutions complètes, et être à la pointe de l'innovation et de la mise en œuvre des nouvelles technologies.

L'accès accru aux technologies et leur sophistication en hausse font que les plateformes en ligne deviendront non seulement de précieux outils de comparaison pour les clients de services financiers, mais également de nouvelles méthodes de distribution des produits. Autrement dit, ces plateformes permettront à la fois de comparer et d'acheter les produits. Elles donneront plus de

pouvoir aux clients en leur fournissant un meilleur accès à l'information, ce qui leur permettra de sélectionner les produits les plus adaptés à leurs besoins.

La génération Y deviendra le principal segment démographique des consommateurs, ce qui favorisera également l'amazonisation du secteur des services financiers. Le changement d'attitude des clients de services financiers facilitera le glissement vers des plateformes en ligne sur lesquelles les fournisseurs de services financiers peuvent proposer leurs produits. Les jeunes générations pourraient toutefois se montrer plus méfiantes à l'égard des grandes entreprises, et les sociétés de services financiers devront également miser sur la publication d'avis entre pairs et d'avis indépendants plutôt que sur un mode de commercialisation traditionnel pour vendre leurs produits. Les produits seront classés en fonction d'ICP définis, les produits bénéficiant du meilleur rapport qualité-prix figurant en tête de liste.

Un autre élément découlant de la généralisation des technologies numériques est la collecte des données de clients. Grâce à l'essor de l'analyse de données, les entreprises de services financiers peuvent désormais tirer parti des données de leurs clients afin de leur proposer ce qu'ils souhaitent. La progression de l'IA permettra d'accélérer ce processus, car les programmes reposant sur l'IA seront en mesure d'exploiter ces données pour élaborer le profil de chacun des clients. L'IA pourra également suggérer des services financiers à chaque personne en fonction de son profil client. Le client n'aura alors qu'à confirmer cette décision, ce qui permettra d'écourter le processus de décision et de proposer un service plus personnalisé.

Parallèlement, les autorités de réglementation du monde entier souhaitent éviter les écueils qui ont mené à la crise financière mondiale dix ans auparavant. C'est pour cette raison que nous avons vu passer une série de nouvelles dispositions réglementaires mises en œuvre dans tous les sous-secteurs des services financiers. L'objectif de la majorité de ces actes juridiques, tels que la MiFID II et le règlement sur les PRIIP, était principalement de garantir une plus grande transparence. Cette tendance à la transparence permet aux clients de services financiers de déterminer clairement le rapport qualité-prix des produits proposés, ce qui leur permet de comparer avec précision les offres de différents fournisseurs de services financiers.

Dans le cadre de l'amazonisation, l'UE a récemment adopté un nouvel ensemble de règles qui visent à favoriser la transparence et l'honnêteté des plateformes en ligne de tiers (PSD2). Dans ce contexte, les fournisseurs de services financiers proposant les meilleurs produits et le meilleur rapport qualité-prix connaîtront un grand succès, ce qui leur permettra d'innover. Dans cet avenir, où les données et plateformes en ligne seront indispensables pour réussir, les acteurs actuels du domaine des technologies, tels que Google, Apple et Amazon, pourront proposer des marchés de services financiers. Du point de vue d'un acteur des services financiers, il est grand temps d'éliminer les produits captifs qui ne sont pas compétitifs et de tout mettre en œuvre pour devenir le meilleur dans le domaine. Les sociétés de services financiers peuvent également se transformer en plateformes indépendantes qui proposent à leurs clients des solutions avec un bon rapport qualité-prix.

Popularisation de la finance durable

La population mondiale est également de plus en plus sensible aux questions environnementales. Cette sensibilisation a progressivement modifié tous les aspects du quotidien et bouleverse la manière dont les consommateurs évaluent les produits financiers. La génération Y représentera bientôt le segment démographique le plus important des consommateurs, ce qui favorisera la croissance du secteur naissant qu'est la finance durable. Du fait de l'important transfert de richesse prévu entre la génération du baby-boom et la génération Y et du désir de cette dernière d'investir avec impact, nous nous attendons à une forte croissance de ce segment dans les années à venir.

Nous pensons que presque tous les services financiers auront un caractère durable à l'avenir. Les institutions de services financiers qui vendent des produits qui ne remplissent pas les critères de durabilité devront déclarer leurs produits comme non conformes et l'indiquer en toute transparence aux clients.

Il sera par conséquent bientôt nécessaire pour les institutions européennes de services financiers de promouvoir les critères ESG. Heureusement, de nombreux éléments indiquent que les investissements ESG sont souvent au moins aussi rentables que les investissements classiques. La startup de gestion d'actifs et de patrimoine Arabesque a déterminé que les entreprises de l'indice S&P 500 du quintile supérieur en matière de facteurs ESG avaient obtenu des performances de 25 points plus élevées par rapport à celles du quintile inférieur entre le premier trimestre 2014 et le deuxième trimestre 2018. En outre, les cours des actions des entreprises du quintile supérieur en matière d'ESG étaient également moins volatils.⁸

Les entreprises de services financiers qui ont mis en place des politiques internes rigoureuses en matière d'ESG sont aussi souvent plus solides au niveau opérationnel. Par exemple, une étude de la Deutsche Bank a montré que les entreprises ayant des notations ESG élevées ont des coûts d'endettement et des coûts de fonds propres plus faibles.⁹ De ce fait, de plus en plus d'investisseurs institutionnels exigent désormais des entreprises qu'elles adoptent une approche proactive quant à ces politiques, ce qui signifie que les facteurs ESG sont essentiels pour obtenir un financement. Morningstar a également révélé que les entreprises sélectionnées parmi les indices ESG étaient généralement moins volatiles, disposaient d'avantages concurrentiels plus solides et affichaient une meilleure santé financière que leurs homologues non-ESG.¹⁰

Il est clair que le risque relatif aux critères ESG peut avoir une incidence sur la valeur de marché et la réputation d'une entreprise. Par exemple, les entreprises dont les émissions de gaz à effet de serre sont élevées ou celles impliquées dans des scandales tels des déversements de polluants ont vu leurs bénéfices plonger. Les salariés de la génération Y se préoccupent de plus en plus des valeurs de leur entreprise, ce qui signifie que les politiques internes en matière d'ESG seront importantes pour garder les travailleurs qualifiés.

Les business model traditionnels dans le domaine des services financiers se rapprochent de la fin de leur cycle de vie à mesure qu'augmentent l'attention et les pressions auxquelles ils sont soumis. De nouveaux modèles sont en cours d'élaboration et de lancement. La finance durable pourrait mettre un terme au modèle actuel. Les institutions internationales ont déjà adopté des politiques d'investissement durables et un certain nombre d'investisseurs institutionnels mettent déjà en œuvre des stratégies durables.

8. Arabesque Asset Management

9. Deutsche Bank

10. Morningstar

La transition vers une économie plus durable prendra du temps et nécessitera l'entière refonte d'un certain nombre de secteurs. Bien que le secteur financier ait déjà entamé ce processus, les règles et comportements devront être codifiés afin de garantir un effet bénéfique pour les entreprises.

Brexit : vers un secteur européen des services financiers multipolarisé

Avant le Brexit, le secteur financier européen était mené par Londres, un centre financier d'envergure mondiale qui offrait une gamme complète de services financiers à des clients au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe, mais également dans le monde entier. Il est évident que d'autres centres financiers ont toujours existé dans l'UE, certains importants mais à la portée davantage nationale, tels que Paris et Francfort, et d'autres d'envergure communautaire mais plus spécialisés, comme Luxembourg et Dublin.

Bien qu'à la date de production du présent rapport, le Royaume-Uni n'ait pas encore quitté l'UE (et que ni la date ni les modalités du Brexit ne soient encore connues non plus), le secteur financier a anticipé cette sortie. En effet, étant donné que les services financiers sont une activité réglementée qui requiert une autorisation d'exploitation au sein de l'UE, toutes les institutions qui s'occupaient de clients dans l'UE depuis Londres ont dû changer de fonctionnement et transférer leurs activités.

Certaines tendances intéressantes ont pu être observées à partir de ces déplacements et montrent que le Brexit a changé la donne pour les années à venir. La tendance la plus évidente est que les activités sont généralement transférées vers un système favorable à une certaine activité, du fait en général de l'existence d'activités similaires.

Dans le secteur bancaire, les activités transférées entre Londres et l'UE sont pour la plupart des activités portant sur les instruments dérivés et les activités relevant de la banque d'investissement pour les clients de l'UE. Paris et Francfort apparaissent comme des choix évidents pour ces deux types d'activités. Ces villes étaient déjà des centres d'affaires et de banque d'investissement actifs, même si leur envergure était moins importante que celle de Londres et, dans la plupart des cas, visait le marché national.

Quelques banques ont également choisi d'installer leur siège à Dublin. Des activités de gestion de patrimoine ont également été transférées vers le Grand-Duché de Luxembourg.

En ce qui concerne la gestion d'actifs, la grande majorité des sociétés ont choisi de transférer les entreprises de gestion et les fonds d'investissement ainsi que les cabinets de conseil en investissement, au Luxembourg ou à Dublin, deux pôles bien établis dans ce segment.

Malgré cette tendance générale, certaines sociétés ont également opté pour Paris ou Francfort pour leur future activité de gestion d'actifs dans l'UE.

Amsterdam a également bénéficié d'une grande popularité auprès d'un nombre significatif d'opérateurs d'infrastructures de marché.

En outre, Luxembourg, Dublin et Amsterdam s'illustrent en tant que futurs pôles du secteur des paiements dans l'UE. De nombreux acteurs de ce segment ont choisi l'une des trois villes pour établir leur pôle dans l'UE après le Brexit.

Le secteur de l'assurance était particulièrement concentré sur Londres, autour du marché Lloyd's. Du fait du Brexit, les entreprises ont opté en priorité pour le Luxembourg ou Dublin pour établir leurs nouvelles plateformes au sein de l'Union Européenne après le

Brexit. Néanmoins, Lloyd's of London a décidé d'installer sa nouvelle entité à Bruxelles. Certaines compagnies d'assurance ont choisi Paris ou Amsterdam.

Dans l'ensemble, on peut résumer les déplacements comme suit : les activités de banque d'investissement et de marché ont été transférées vers Francfort et Paris, le secteur des fonds d'investissement, vers le Luxembourg et Dublin, et le secteur des paiements, vers le Luxembourg, Dublin et Amsterdam, tandis que le secteur de l'assurance semble avoir opté pour le Luxembourg et Dublin dans la plupart des cas. En plus de mettre en place de nouvelles plateformes dans l'UE, un certain nombre d'institutions financières renforcent également leur présence sur les marchés les plus importants dans l'UE, comme l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, afin de pouvoir mieux s'occuper de leurs clients sur ces marchés. Pour finir, certaines institutions ont également transféré leurs activités vers d'autres pôles tels que Madrid et Milan.

Aucun de ces pôles ne sera à court ou moyen terme en position de remplacer Londres en tant que véritable centre financier d'envergure mondiale.

Bien que le secteur regrette bien entendu la fragmentation des activités découlant de ces transferts, cette multipolarisation est toutefois susceptible de présenter des avantages, à savoir une spécialisation accrue des différents centres financiers et une complémentarité accrue entre eux.





L'AMAZONISATION POUSSERA LES BANQUES À FOURNIR DES SOLUTIONS GLOBALES

Les systèmes bancaires du monde entier ont profondément changé depuis la crise financière. Cette tendance va non seulement se poursuivre, mais également s'accélérer dans les années à venir. L'avenir du secteur bancaire est actuellement en plein bouleversement : le futur secteur bancaire sera très différent du secteur actuel, complètement intégré à la vie des clients et disponible 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7. Grâce aux technologies, la présence physique des banques diminuera et nécessitera une présence en ligne bien plus importante qu'elle ne l'est aujourd'hui. L'avenir des banques européennes s'inspirera de plateformes telles qu'Amazon. Leur réussite dépendra de leur capacité à organiser et analyser les données à leur disposition en utilisant les informations tirées des données afin d'améliorer la personnalisation et de fournir de nouvelles offres sur le marché pour répondre aux demandes des clients.

La transition devient de plus en plus urgente, à mesure que les banques européennes perdent leur avantage concurrentiel à l'échelle mondiale par rapport à des pays tels que la Chine et les États-Unis. La Chine domine la part des fonds propres de catégorie 1, alors qu'elle n'apparaissait pas dans le classement dix ans auparavant (voir la Figure 4).

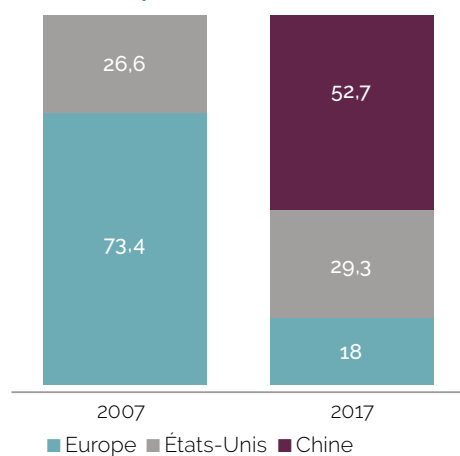
Mais les banques européennes ont aussi un problème de rentabilité. Par exemple, l'étendue de ce problème peut être observée par le fait que les bénéfices nets des cinq plus grandes banques européennes ne s'élevaient qu'à 17,5 milliards de dollars en 2017, contre 24,4 milliards rien que pour JPMorgan. En outre, ces mêmes cinq plus grandes banques européennes possèdent le coefficient d'exploitation moyen le plus élevé des trois régions (voir la Figure 5).

Pour prospérer dans les années à venir, les banques devront adopter l'amazonisation en devenant des agrégateurs de produits, de manière à satisfaire l'ensemble des besoins bancaires des clients. En s'efforçant de devenir des plateformes bancaires libres, les banques du futur adopteront un business model durable reposant sur les nouvelles technologies et proposeront de meilleurs produits, qu'il s'agisse de leurs produits ou des produits de tiers. Elles devront également adapter leur offre en intégrant de nouveaux produits commerciaux liés à la finance durable et s'adapter aux évolutions du marché qui découleront de l'UMC afin de surmonter la crise de la rentabilité qu'elles connaissent actuellement.

L'amazonisation des banques favorisée par la réglementation

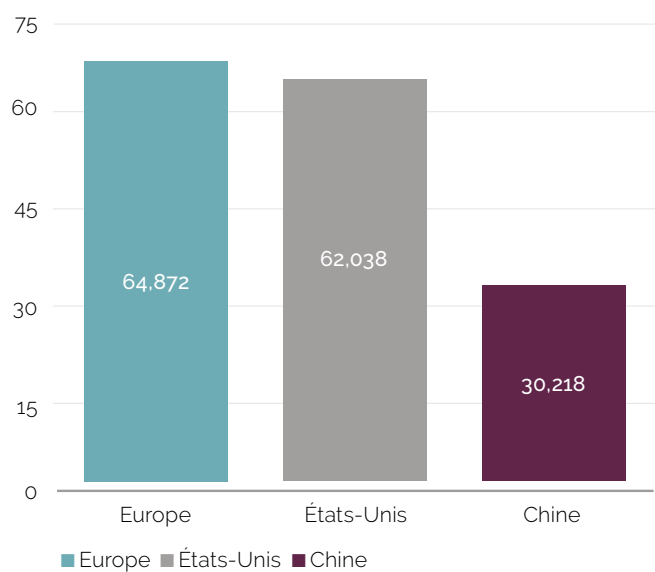
Les actes juridiques, tels que le projet de banque ouverte, influencent la demande des clients et façonnent l'environnement bancaire. Ceci entraînera une profonde évolution des modèles d'affaires bancaires à l'avenir. De nouveaux acteurs ayant des processus et modèles opérationnels innovants tirent parti de cette situation et entrent sur le marché avec une présence numérique de pointe, sans succursales. Ils sont plus transparents en matière de tarification et ils sont conscients du fait que leurs données constituent leur atout le plus précieux. En outre, ils opèrent au-delà de leurs frontières et offrent une certaine facilité d'utilisation partout en Europe, que ce soit pour ouvrir un compte, effectuer une transaction ou consulter ses comptes.

Figure 4 : part des fonds propres de catégorie 1 dans les banques (en %)

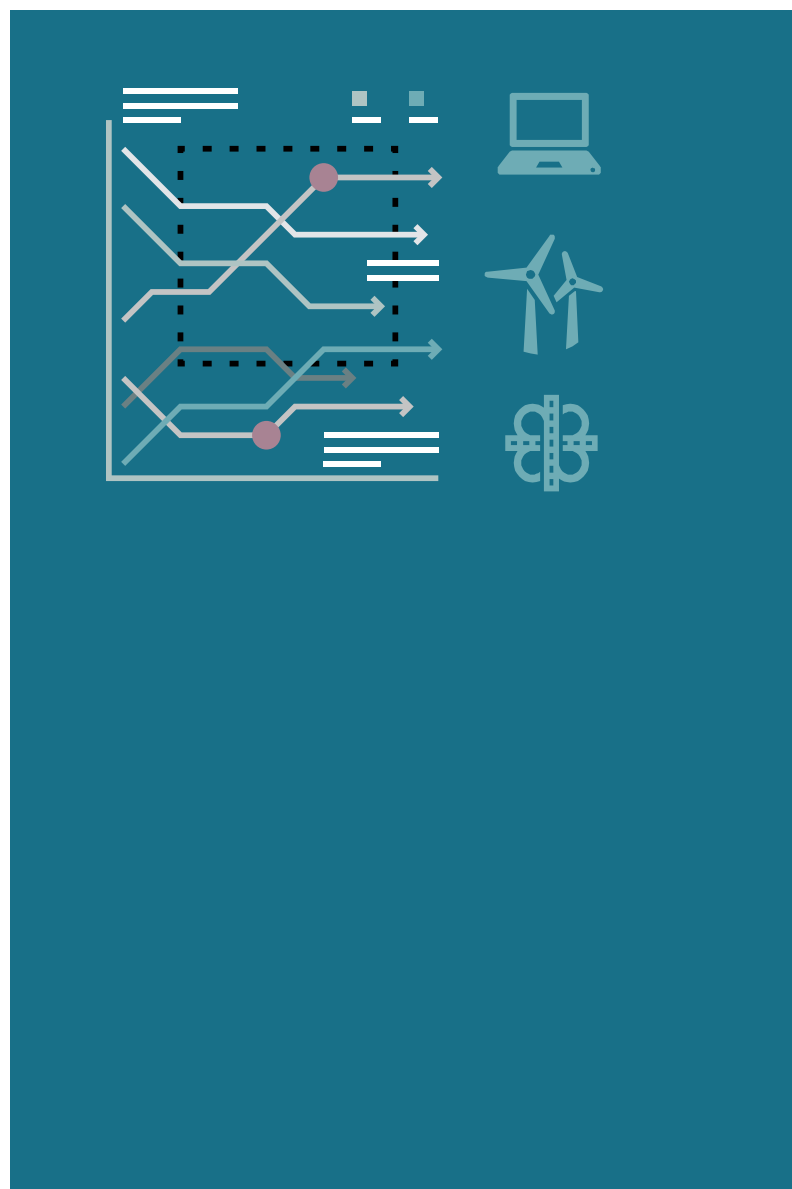


Source : The Banker

Figure 5 : coefficients d'exploitation des 5 plus grandes banques de chaque région (en %)



Source : The Banker



Les acteurs en place en Europe sont confrontés à des surcoûts et à des exigences élevées en matière d'investissement, du fait de l'abandon progressif des anciens systèmes et de la concurrence des challengers extérieurs au secteur bancaire traditionnel. Les banques traditionnelles sont désormais confrontées à deux types de danger pour leurs opérations : les challengers numérisés du secteur bancaire et les acteurs des technologies financières.

Les banques européennes ne peuvent plus conserver leurs modèles d'affaires actuels si elles souhaitent survivre à

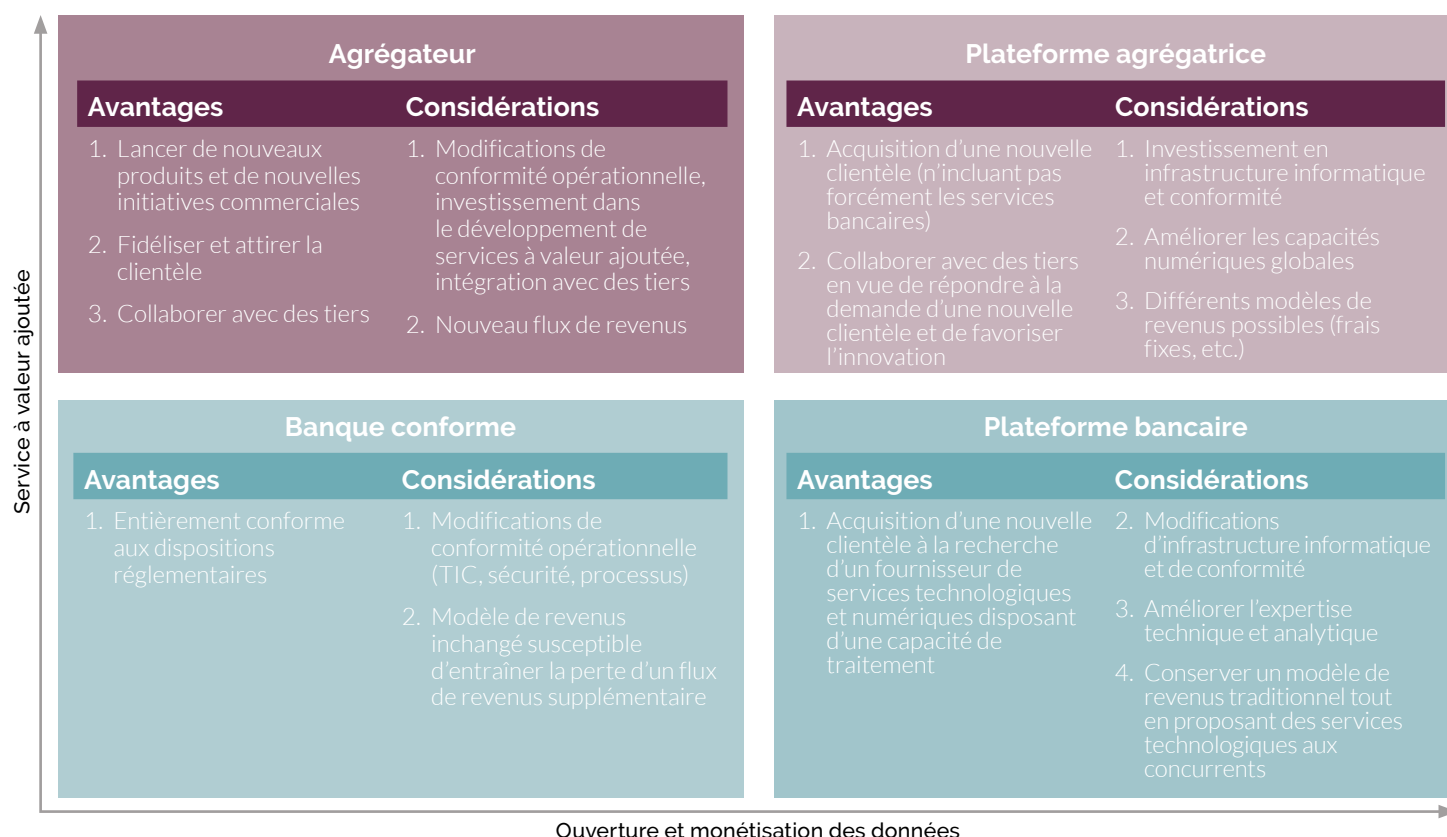
l'avenir. Même si nous pensons que plusieurs modèles bancaires coexisteront à l'avenir, les banques n'ont qu'une seule solution si elles souhaitent véritablement prospérer : devenir des plateformes agrégatrices (voir la Figure 6). Cela suppose d'ouvrir leurs plateformes à des produits tiers, en plus des leurs, et de devenir un marché.

En offrant de nouveaux services à valeur ajoutée, ce modèle apportera une nouvelle clientèle à la banque qui tirera parti du fait qu'elle peut véritablement monétiser les montagnes de données dont elle dispose. Cependant, la

concurrence s'intensifiera, car un plus grand nombre de banques commenceront à adopter ce modèle. Les nouveaux entrants sur le marché sont déjà bien préparés : ils sont flexibles et solides sur le plan technologique, mais ils n'ont pour l'instant pas l'envergure nécessaire.

Le passeport de l'Espace économique européen (EEE) a dopé la popularité des challengers du secteur bancaire en Europe. La croissance continue de ces acteurs témoigne de la solidité de leur offre. Les banques traditionnelles, souvent perçues comme à la traîne, devront

Figure 6 : quatre options pour les futures banques¹¹



11. Banque conforme : banque qui choisit d'investir conformément à des procédures, processus et contrats afin d'ouvrir le marché et qui accède à des services de back-office fournis par des tiers.

Agrégateur : acteur bancaire qui intègre des informations et réalise des opérations de paiement sur les comptes courants de concurrents. Ces acteurs choisissent de créer des partenariats avec des tiers, ce qui est susceptible de réduire les frais de développement et d'innovation, et d'améliorer la mise sur le marché.

Plateforme bancaire : acteur bancaire qui investit dans une infrastructure et une sécurité informatiques afin de disposer d'un environnement conforme qui bénéficie des réseaux et des économies d'échelle.

Plateforme agrégatrice : acteur bancaire qui gère des volumes considérables, qui possède une clientèle intersectorielle importante et qui tire parti de sa capacité de traitement et d'investissement dans les technologies et le marketing.

rapidement rattraper leur retard si elles veulent prospérer à long terme. Elles disposent des données, de l'envergure et de l'image de marque pour le faire, mais elles ne l'ont pas encore fait.

Par conséquent, de nombreuses banques se sont associées à des entreprises des technologies financières ces dernières années. À mesure que la concurrence et les coûts croissants minent les marges, nous nous attendons à ce que cette tendance s'accélère plus encore. Que les banques traditionnelles se numérisent par des moyens internes ou par le biais d'acquisitions, il est clair qu'elles auront du mal à survivre sans changement.

La finance durable comme fondement de la réussite future

Le 15 février 2019, des milliers d'étudiants européens ont séché les cours pour protester contre l'inaction des gouvernements en matière de lutte contre le changement climatique et pour leur demander de prendre des mesures. Cette génération sensibilisée aux questions sociales sera bientôt consommatrice de services financiers, et il est raisonnable de penser qu'elle exigera des produits durables. En outre, compte tenu des 201,8 milliards de dollars par an d'investissements supplémentaires nécessaires pour atteindre les objectifs de l'UE pour 2030, y compris la diminution de 40 % des émissions de gaz à effet de serre, nous avons toutes les raisons de nous attendre à ce que la demande en finance durable explose dans les années à venir. Les banques joueront un rôle essentiel dans le comblement du déficit du financement vert.

L'insuffisance actuelle du financement vert découle vraisemblablement de l'absence d'un système de classification commun. La norme ISO/AWI 14097¹² est toutefois en cours d'élaboration et il existera bientôt un cadre que les banques pourront utiliser pour évaluer les effets potentiels de certaines activités de financement sur le changement climatique. Une fois en vigueur, cette norme apportera aux institutions financières les précisions dont elles ont grandement besoin sur la manière dont elles peuvent contribuer à la finance durable.

Bien que de nombreuses banques aient déjà pris des mesures visant à réduire leur empreinte écologique directe, leur contribution la plus importante résidera sans doute dans le soutien et le financement apportés aux projets verts et entreprises vertes. Par exemple, les banques commencent à proposer des prêts axés sur la durabilité et une empreinte environnementale positive, dans le cadre desquels de hautes performances en matière de durabilité par l'emprunteur sont récompensées par des remises.

Les banques commerciales ont permis d'alimenter la croissance des obligations vertes, leur volume d'émission total en 2018 ayant presque doublé par rapport à l'année précédente, ce qui en a fait les émetteurs les plus importants parmi les institutions financières. Il existe également d'autres types d'obligations labellisées qui visent à promouvoir la durabilité. De plus, des cadres ont été mis en place en 2018 afin de distinguer les obligations vertes et bleues, les

obligations sociales et les obligations durables. Les obligations sociales et les obligations durables, par exemple, ont mobilisé respectivement 14,2 milliards et 21 milliards de dollars en 2018.¹³

À l'avenir, les banques centrales et les autres législateurs financiers pourraient largement aider à faire de la finance durable la norme. Des banques centrales et d'autres organisations ont récemment publié un rapport dans lequel figurent des recommandations aux autorités de réglementation financière concernant la manière dont elles devraient mettre en place et surveiller la finance verte.¹⁴ La mise en œuvre de nouvelles règles applicables à la finance verte aiderait considérablement à faire de la finance durable la norme pour les institutions financières.

Pourtant, malgré les efforts des banques centrales et d'autres organisations pour promouvoir la finance verte, il incombe avant tout à chacune des banques en Europe de susciter un soutien à cette activité. Ce soutien peut par exemple être obtenu par la création des Principes for Responsible Banking (principes de pratiques bancaires responsables), une initiative prise par 28 grandes banques du monde entier, pesant ensemble plus de 17 000 milliards de dollars américains d'actifs, qui se sont regroupées pour former la PNUE IF¹⁵. Les banques participant à cette initiative sont tenues de se fixer des objectifs et d'annoncer publiquement leur avancement dans le cadre des ODD et de l'accord de Paris.

12. La norme ISO/AWI 14097 – Cadre et principes pour l'évaluation et la déclaration des activités de financement et d'investissement au regard du changement climatique

13. Climate Bonds Initiative

14. Bloomberg, With climate losses rising, central banks push greener finance, avril 2019

15. Programme des Nations Unies pour l'environnement / Initiative Finance

Les banques européennes doivent suivre l'exemple de la BEI, qui a émis sa première obligation responsable en matière de durabilité l'an dernier, et de la Commission européenne, qui a récemment publié de nouvelles lignes directrices s'appliquant à l'information en matière d'empreinte environnementale dans le cadre de son plan d'action en matière de finance durable. Ces lignes directrices illustrent la volonté de l'UE de se tourner vers l'avenir et sont susceptibles de précéder des réformes de finance durable dans le monde.

Étant donné que l'émission d'obligations durables dans le monde a été plus que multipliée par quatre entre 2015 et 2018, il paraît probable que la finance durable continuera de monter en flèche dans les années à venir¹⁶. Les banques européennes sont bien placées pour tirer parti de cette opportunité. Elles doivent toutefois rester proactives dans leur position si elles souhaitent devenir un leader mondial de la finance durable.

Vers un modèle d'entreprise durable

Les banques européennes sont confrontées à une crise des bénéfices. Leurs modèles d'affaires actuels sont souvent dépassés et reposent trop lourdement sur des prêts bancaires traditionnels pour favoriser les bénéfices. Compte tenu du faible niveau actuel des taux d'intérêt, leurs bénéfices en pâtissent considérablement. Étant donné que les taux d'intérêt ne devraient pas augmenter de manière significative à moyen terme et que la fragmentation pèse sur la croissance des prêts transfrontaliers (voir la Figure 7), les banques européennes doivent adopter un modèle d'affaires durable.

Ce résultat est d'autant plus probable que l'entrée en vigueur imminente de la réglementation Bâle IV augmentera les exigences de fonds propres et réduira donc la capacité des banques à réaliser des bénéfices grâce aux prêts traditionnels. L'ABE a récemment noté que « la mise en œuvre intégrale des accords de Bâle [...] augmente de 24,4 % le minimum de capital requis (MCR) pondéré, ce qui se traduit par un déficit de fonds propres total de 135,1 milliards d'euros ».¹⁷ Dans ce contexte, les banques devront se tourner vers d'autres formes de financement.

À terme, en matière de financement public par les marchés, l'UMC sera l'un des facteurs clés de la réussite future de l'Europe. Spécifiquement conçue pour élaborer un système financier plus résilient et plus efficace, l'UMC offrira à terme aux PME un meilleur accès au financement grâce à la revitalisation du marché de la titrisation. Il est donc essentiel que les banques européennes renforcent leur financement sur les marchés, c'est-à-dire les titres de créance et le financement par actions. Dans ce domaine, il est évident que l'Europe a pris du retard (voir la Figure 8).

Si les banques n'investissent pas le domaine, nos prévisions concernant les perspectives des titres de créance restent modérées jusqu'en 2025, en grande partie en raison du ralentissement des émissions, du retard de l'UMC, d'un environnement économique plus conservateur et du fait que les PME sont pour la plupart exclues du financement par les marchés. Toutefois, si les banques européennes devenaient plus actives dans ce financement par le marché public, elles pourraient connaître une croissance bien plus

rapide. Les perspectives de financement par actions sont bien meilleures, avec une dynamique positive en 2017, qui se poursuivra jusqu'en 2025. Des doutes subsistent également dans ce domaine : les traitements fiscaux incitant à l'endettement, le refus d'émettre des actions et de diluer l'actionnariat ou encore le Brexit sont autant de facteurs qui y contribuent.

Bâle IV¹⁸, le projet de banque ouverte¹⁹, la DSP2²⁰ et l'UMC²¹ vont accroître les pressions sur les banques traditionnelles. Parallèlement, la montée en puissance de nouveaux entrants plus transparents, avec des modèles de tarification moins élevée et une facilité d'utilisation grâce à la technologie, constituera une menace croissante pour les acteurs en place. Cela devient d'autant plus évident à mesure que la génération Y et la génération Z entrent sur le marché du travail et que ces générations deviennent les principaux clients des banques.

Afin de relancer la compétitivité européenne, les banques doivent devenir des fournisseurs de solutions complètes à architecture ouverte, devenir plus rentables et être orientées clients. Elles devront combler le déficit de financement de l'Europe, proposer de nouveaux types de produits et chercher à intégrer des sources alternatives de financement et des produits financiers durables dans leur sélection. Les banques européennes doivent pouvoir prospérer malgré de faibles marges, ce qui les obligera à rendre leurs coûts aussi variables que possible et à réduire leurs poids morts. À terme, les banques devront adopter une approche semblable à celle d'Amazon.

16. Bloomberg, Sustainable Debt Market Sees Record Activity in 2018, janvier 2019

17. ABE, Basel assessment sees impact driven by large banks, juillet 2019

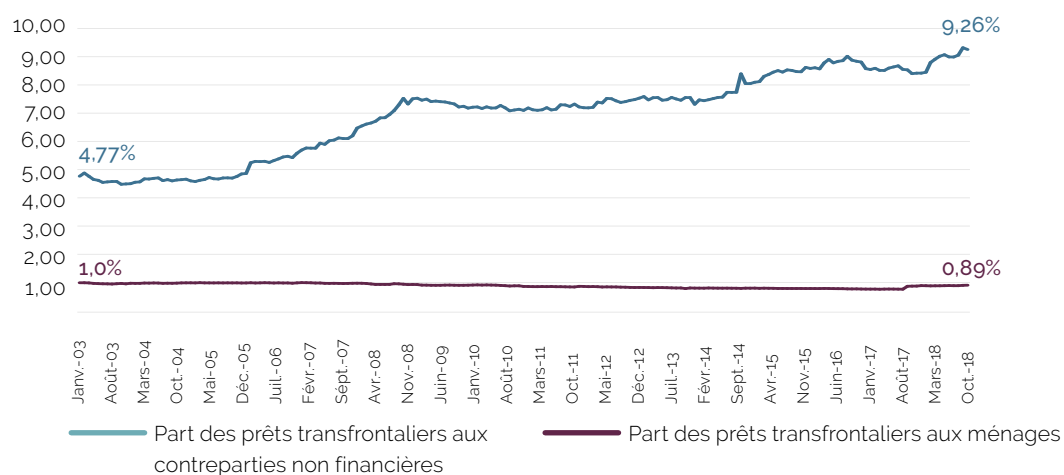
18. Bâle IV : réforme de Bâle III concernant les normes bancaires internationales, créée en vue de réduire le risque d'une crise financière. Destinée à être introduite en 2022, elle limite la réduction du capital, introduit un niveau plancher normalisé et des ratios d'endettement plus élevés pour les banques affiliées au CBCB.

19. Projet de banque ouverte : il définit comment les données financières doivent être créées, communiquées et accessibles. L'objectif de ce projet est d'améliorer les services bancaires en permettant à des tiers d'accéder aux données bancaires des consommateurs, avec leur consentement, grâce à l'utilisation d'interfaces de programmation d'applications (API).

20. DSP2 : « La directive révisée sur les services de paiement (DSP2) est entrée en vigueur dans l'Union européenne en janvier 2018. En vertu de la loi, les banques doivent rendre les données des clients disponibles de manière sécurisée et, le cas échéant, permettre à des tiers d'accéder aux comptes de leurs clients. La directive révisée encourage l'utilisation d'outils numériques innovants tout en réglementant les services et les pratiques de paiement en place. »

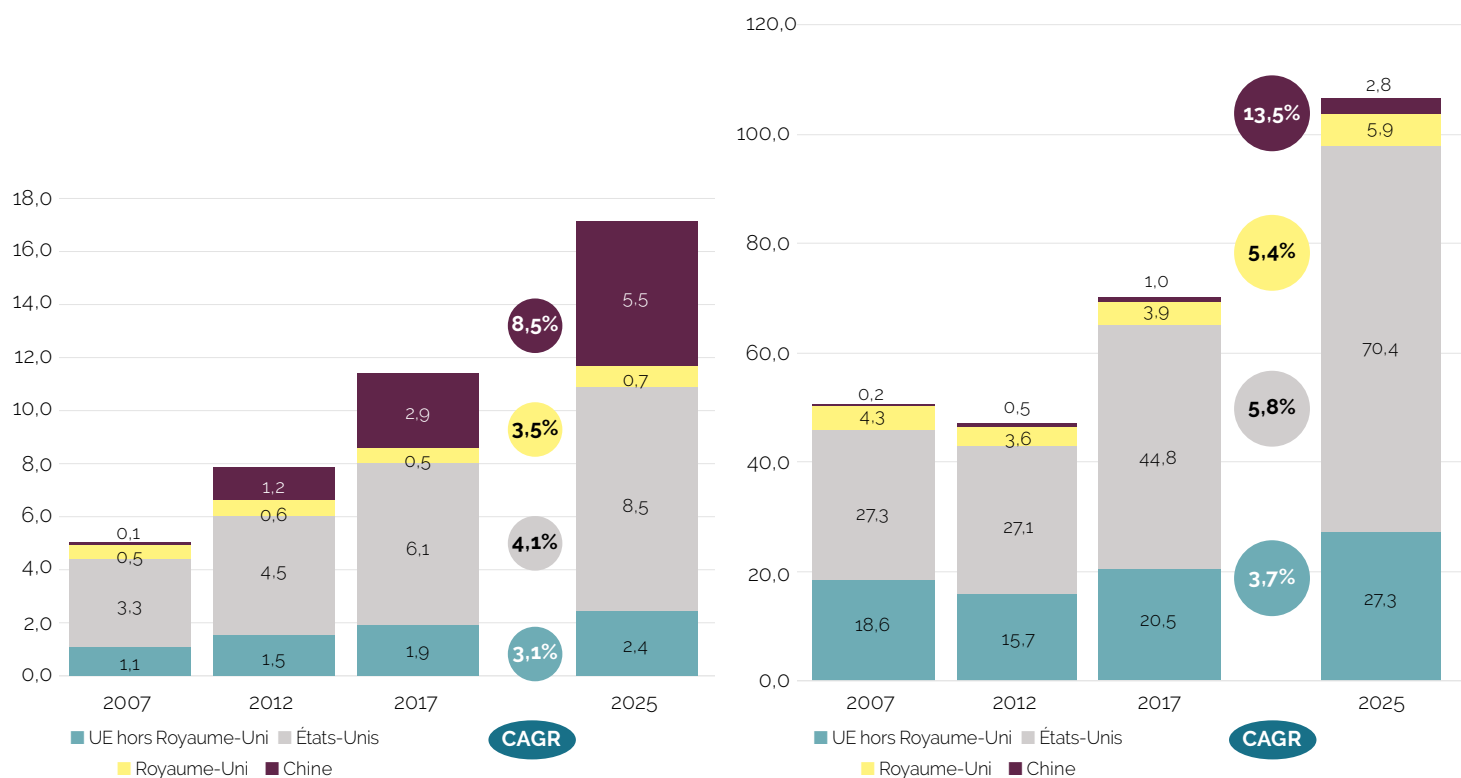
21. UMC : L'Union des marchés des capitaux imaginée par la Commission européenne vise à mobiliser les capitaux en Europe en créant un véritable marché unique des capitaux dans la région. L'UMC vise à développer un système financier diversifié, qui complète le financement bancaire en débloquent des capitaux en Europe et en créant un véritable marché des capitaux sur lequel les investisseurs peuvent profiter des avantages qu'offre l'ensemble de la région indépendamment de leur localisation.

Figure 7 : part des prêts transfrontaliers, en % des montants dus



Source : Deutsche Bank et BCE

Figure 8 : passifs liés aux titres de créance (gauche) et au financement par actions (droite) des contreparties non financières, en milliards de dollars américains



Source : PwC Market Research Centre, selon la BRI, la BCE, les banques centrales des États membres, la BEI, VoxEu et Reuters

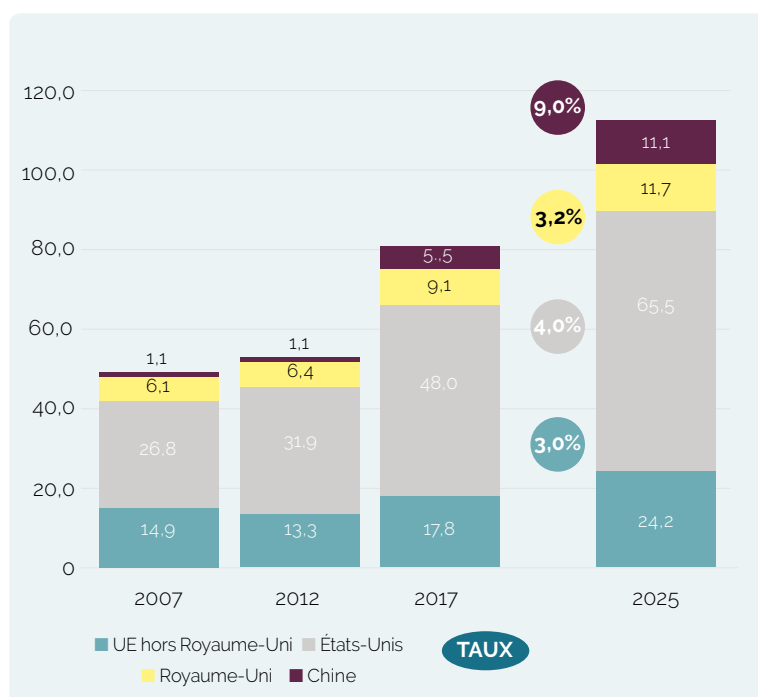


L'AMAZONISATION DE LA GESTION D'ACTIFS ET DE PATRIMOINE, UN MAL POUR UN BIEN

Selon nous, les plateformes informatiques représentent l'avenir de l'achat de fonds de détail. Les clients achèteront des fonds par l'intermédiaire de plateformes autonomes ou de conseillers financiers indépendants. Ces derniers utiliseront des plateformes interentreprises pour acheter des fonds au nom de leurs clients. Ces plateformes bénéficieront de d'innovations technologiques importantes. Comme le font Amazon et Expedia, ces programmes offriront de nombreuses comparaisons fondées sur des KPI ainsi que sur des recommandations d'autres clients. Du fait de cette tendance, les actifs se dirigeront vers les meilleurs fournisseurs de produits financiers, ce qui leur offrira un excellent rapport qualité-prix et leur permettra d'étendre encore d'avantage leurs activités. Simultanément, pour les gestionnaires d'actifs ne proposant pas un business model singulier, il sera difficile de faire perdurer leurs activités à long terme.

Malgré un marché haussier soutenu, nous estimons qu'une croissance significative est tout de même possible dans le secteur de la gestion d'actifs et de la gestion de patrimoine. Cette croissance devrait toutefois ralentir (voir la Figure 9) et les marges devraient diminuer. Pour subsister dans les années à venir, les gestionnaires devront maximiser leur efficacité, chercher à bouleverser leur secteur et adopter un état d'esprit semblable à celui d'Amazon.

Figure 9 : évolution des actifs sous gestion par région, en milliards de dollars américains



Source : PwC Market Research Centre. Données antérieures par l'EFAMA, l'ICI, l'AMAC et Foreign Policy

Diminution des marges

Le secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine est à la croisée des chemins. Avec la hausse des coûts de mise en conformité et la baisse des frais de gestion, les marges des gestionnaires de fonds sont soumises à de fortes pressions. Cela oblige de nombreux gestionnaires d'actifs à réévaluer leurs stratégies opérationnelles. Nous pensons que la réponse à ces difficultés passe par l'amazonisation. Dans ce contexte, il est nécessaire pour les gestionnaires d'offrir le meilleur rapport qualité-prix possible indépendamment du fournisseur de produits financiers. De plus, les gestionnaires devront également s'adapter aux tendances actuelles du marché et se concentrer sur les besoins changeants des clients.

Les autorités de réglementation font preuve de prudence depuis la crise financière

mondiale. En effet, des réglementations telles que la MiFID II ont été adoptées dans le but de protéger les investisseurs et de leur assurer une plus grande transparence de l'information. Simultanément, les frais de gestion ont affiché une tendance à la baisse. Alors que l'Europe devrait connaître la plus lente croissance pour ses actifs financiers, c'est elle qui connaîtra la plus forte baisse des commissions, pour les fonds actifs comme pour les fonds passifs (voir la Figure 10), jusqu'en 2025. Si une grande partie de cette évolution peut être attribuée à la transparence des frais prévue par la MiFID II, l'évolution des préférences des clients (c'est-à-dire le passage à des produits offrant le meilleur rapport qualité-prix) constituera également un facteur important.

Les gestionnaires qui adoptent une approche passive sont confrontés à d'énormes pressions tarifaires. Alors que

la guerre tarifaire s'intensifie en Europe, certains acteurs du secteur abaissent leurs frais à zéro ou mettent en place des plateformes de fonds indiciels cotés sans frais de transaction. Ces frais peu élevés, ajoutés aux performances de certains gestionnaires actifs, ont poussé à un nombre important d'investisseurs à se tourner vers la gestion active. Cela a également pesé sur les commissions des gestionnaires qui adoptent une approche active. Par conséquent, les acteurs de la gestion active connaîtront une baisse des commissions de 19,3 % d'ici à 2025. Néanmoins, cette baisse ne sera pas la même pour toutes les régions. Aux États-Unis, les commissions atteignent déjà des planchers records, et vont connaître une baisse supplémentaire de 13,5 % tandis que l'Europe connaîtra une baisse deux fois plus importante de 26 % d'ici à 2025.

Figure 10 : des frais de gestion en baisse dans le monde entier

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2025	% 12-17	%17-25
Gestion active + passive	0,52	0,51	0,49	0,47	0,45	0,44	0,36	-14,3%	-19,4%
Gestion active	0,59	0,58	0,57	0,55	0,54	0,54	0,44	-8,6%	-19,3%
États-Unis	0,48	0,45	0,45	0,44	0,43	0,43	0,38	-9,5%	-13,5%
Europe	0,82	0,85	0,82	0,80	0,78	0,78	0,58	-4,9%	-26,0%
Asie-Pacifique	0,88	0,90	0,78	0,63	0,60	0,58	0,43	-34,6%	-24,6%
RdM	0,83	0,84	0,82	0,79	0,78	0,72	0,62	-12,8%	-14,5%
Gestion passive (FCP+ETF)	0,20	0,19	0,18	0,17	0,16	0,15	0,12	-25,7%	-20,7%
États-Unis	0,18	0,17	0,16	0,16	0,14	0,13	0,11	-26,4%	-16,9%
Europe	0,27	0,26	0,25	0,24	0,23	0,23	0,15	-13,2%	-34,9%
Asie-Pacifique	0,55	0,52	0,56	0,56	0,52	0,45	0,30	-17,8%	-32,1%
RdM	0,33	0,31	0,31	0,29	0,30	0,32	0,25	-3,6%	-22,1%

Source : PwC Market Research Centre. Données antérieures par Lipper et Morningstar.

Remarque : les frais de gestion correspondent à la moyenne pondérée en fonction des actifs sous gestion en fin d'exercice. Ces chiffres comprennent les catégories d'actions des fonds communs de placement et des fonds indiciels cotés destinées aux investisseurs de détail et aux investisseurs institutionnels. Les pourcentages de variation peuvent ne pas correspondre en raison de l'approximation décimale.



Du côté de la gestion d'actifs pour les investisseurs institutionnels, nous pensons que les fonds alternatifs vont rencontrer un franc succès. Les investisseurs institutionnels ont développé un certain appétit pour ces placements généralement peu liquides. Cet intérêt des investisseurs institutionnels se justifie par les faibles taux d'intérêt et les valorisations élevées des marchés boursiers qui rendent les marchés des obligations souveraines moins attrayants. De plus, les fonds alternatifs offrent certains avantages supplémentaires tels que des rendements plus élevés, une prime d'illiquidité, une diversification et une faible corrélation avec les autres actifs. Cependant, les gestionnaires de fonds alternatifs devront également faire face à une baisse des commissions puisque les investisseurs sont de plus en plus réticents quant à faire correspondre leurs intérêts à ceux des gestionnaires d'actifs (voir la Figure 11).

Avec la baisse des marges d'exploitation, les gestionnaires devront tout mettre en œuvre pour rendre leurs coûts variables. Simultanément, pour atteindre la nouvelle génération d'investisseurs, ils devront s'adapter à de nouvelles demandes et à de nouveaux modèles opérationnels. Avec la montée en puissance des plateformes de fonds qui imiteront le modèle d'Amazon, les fonds pourront bientôt être comparés grâce à des KPI bien définis, des agences d'évaluation indépendantes (par exemple Morningstar) et des commentaires de clients qui ont acheté le produit. Cette transparence accrue obligera les gestionnaires de fonds à offrir les produits les plus pertinents et équitables pour répondre aux besoins des investisseurs.

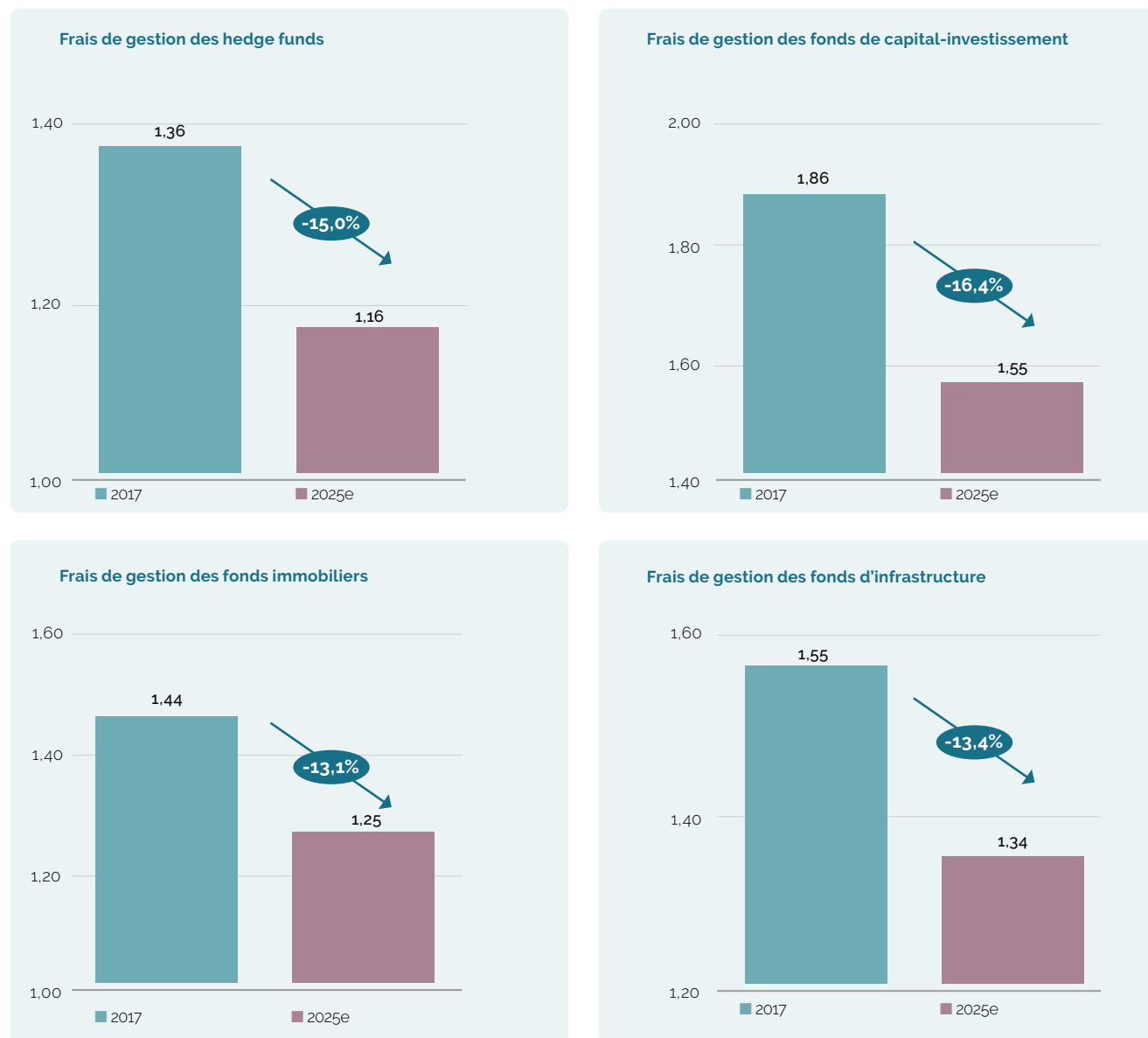
Les plateformes de fonds ont un potentiel énorme dans ce domaine, les gestionnaires et les fournisseurs tiers étant prêts à s'affronter pour s'établir comme l'Expedia du secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine. Afin de concurrencer les fournisseurs tiers, les gestionnaires d'actifs devront proposer

leurs propres produits ainsi que ceux des tiers afin de constituer un marché couvrant un éventail suffisamment large de produits.

Pour ce faire, nous recommandons aux gestionnaires d'actifs et de patrimoine de prendre en compte trois points :

1. **Mettre l'accent sur la prise de décision numérique afin de permettre aux professionnels de l'investissement d'obtenir un avantage concurrentiel.** Pour ce faire, il convient de relier entre eux de nouveaux points de données, de mettre en œuvre des outils de visualisation pour améliorer l'analyse des données et permettre une meilleure prise de décision, et d'optimiser les investissements en tirant des informations exploitables de ces données.
2. **Mettre en œuvre des technologies de réduction des coûts au niveau du middle et du back-office afin d'optimiser la performance opérationnelle.** Plusieurs options s'offrent aux gestionnaires dans ce domaine, depuis l'utilisation de nouveaux fournisseurs de services externalisés à faible coût jusqu'à la création d'un modèle opérationnel normalisé qui réduira les coûts et le risque opérationnel. Cela devrait également créer la flexibilité nécessaire pour rendre moins contraignante l'innovation future.
3. **Transformer le processus de relation client, ce qui procurera des avantages nets tant pour le client que pour le gestionnaire d'actifs.** La création de canaux numériques dans les ventes et la distribution permettra une interaction plus fluide avec les clients, un accès immédiat et des coûts réduits. Cela devrait également favoriser la diffusion du modèle de vente directe aux consommateurs dans le secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine.

Figure 11 : frais de gestion moyens des fonds alternatifs dans le monde (%) part classe d'actifs



Source : PwC Market Research Centre, selon Preqin et HFR.

Remarque : les pourcentages de variation peuvent ne pas correspondre en raison de l'approximation décimale.

Apporter des solutions aux problèmes de l'économie européenne

Outre la généralisation de l'amazonisation, nous pensons qu'il est essentiel pour les gestionnaires d'actifs européens de s'attaquer aux défis de la société afin de redorer l'image des sociétés de services financiers ternie par la crise financière mondiale. Par des actions positives, les gestionnaires de fonds européens peuvent montrer aux décideurs politiques et au public qu'ils peuvent apporter une réelle valeur ajoutée à la société, tout en tirant parti de ces opportunités pour reprendre leur place sur l'échiquier mondial. La capacité de prêt des banques étant insuffisante, les sociétés de gestion d'actifs et de patrimoine auront un rôle important à jouer pour combler les lacunes en matière de retraites et d'infrastructures, ainsi que pour financer les PME européennes. Les sociétés de gestion d'actifs et de patrimoine ne peuvent pas se permettre de cloisonner leurs activités.

Les retraites sont une bombe à retardement pour l'Europe du fait du vieillissement de sa population, de l'allongement de son espérance de vie et du faible taux de natalité. L'actuel régime de retraite par répartition des pays européens ne sera pas viable à long terme, à moins que d'importants changements ne soient mis en œuvre. Le taux de dépendance des personnes âgées va augmenter considérablement en Europe, même par rapport à d'autres régions du monde qui connaîtront des problèmes similaires (voir la Figure 12).

Avec la pression croissante exercée sur le financement des régimes de retraite, l'Allemagne a relevé l'âge du départ à la retraite et a offert des avantages fiscaux

aux personnes qui investissent elles-mêmes dans leur retraite (en plus des régimes de retraite de leur entreprise). Parallèlement, aux États-Unis, les régimes 401(K) se sont avérés être une option d'épargne prisée. En fait, le montant des actifs détenus dans ces régimes s'élevait à 3 700 milliards de dollars fin mars 2019, soit un peu moins du cinquième des actifs totaux des fonds communs de placement américains.²²

Le succès des États-Unis dans ce domaine suscite des interrogations sur la réussite d'un potentiel « 401(K) européen ». La Commission européenne et l'AEAPP plaident en faveur de la création d'un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP), un régime qui permettrait aux citoyens de l'UE d'avoir accès à des plans de retraite personnels qui pourraient être utilisés pour épargner dans un seul instrument d'épargne-retraite sur une base transfrontalière. Cela donnerait sans doute un coup de pouce important à la gestion d'actifs et de patrimoine puisque les capitaux précédemment affectés à l'assurance vie se dirigeraient vers les gestionnaires d'actifs européens. Toutefois, les gestionnaires d'actifs devront fournir aux futurs retraités des produits adaptés et facilement compréhensibles. Avec une population vieillissante qui vivra beaucoup plus longtemps que les générations précédentes, les gestionnaires d'actifs devraient élargir leur clientèle cible aux personnes de 65 ans ou plus et proposer des produits adaptés à cette clientèle.

Les infrastructures représentent une autre lacune en matière d'investissement qui a désespérément besoin d'être comblée. Là encore, les gestionnaires d'actifs européens ont un rôle essentiel à jouer

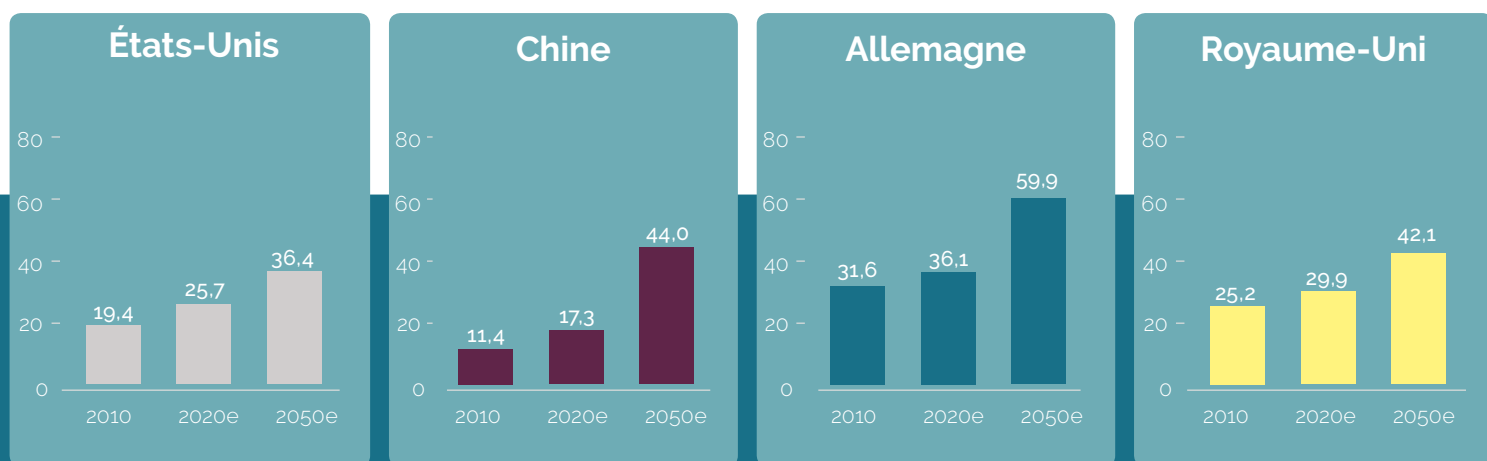
pour combler le fossé. Les gestionnaires d'actifs et de patrimoine européens devraient s'intéresser aux infrastructures tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'UE. À l'extérieur de l'UE, il existe un grand besoin de financement de nouveaux projets qui offrent des rendements intéressants dans les économies émergentes. Au sein de l'UE, les gestionnaires peuvent se tourner vers le renouvellement des infrastructures et le financement des projets d'infrastructures durables.

Les gestionnaires de fonds pourraient également se tourner vers des entreprises innovantes et à forte valeur ajoutée. Ces dernières ont souvent des difficultés à accéder aux canaux de financement traditionnels. Un marché privé bien développé donnerait toutefois aux systèmes financiers un avantage en matière de diversification, améliorant ainsi la résilience et la performance.

Dans ce contexte, le financement par capital-risque a finalement atteint les niveaux d'avant la crise en Europe. Un marché du capital-risque bien développé est essentiel pour donner aux startups à fort potentiel les moyens nécessaires pour étendre leurs activités et diffuser leurs innovations. Les États-Unis et la Chine auront un avantage sur l'Europe d'ici à 2025, de sorte que l'écart de compétitivité entre les entreprises européennes et celles d'Amérique du Nord et d'Asie pourrait se creuser en raison d'un financement privé insuffisant. Toutefois, si les gestionnaires d'actifs et de patrimoine européens devenaient plus proactifs dans ce domaine, nous pensons que cette croissance pourrait se développer plus rapidement que prévu.

22. Investment Company Institute

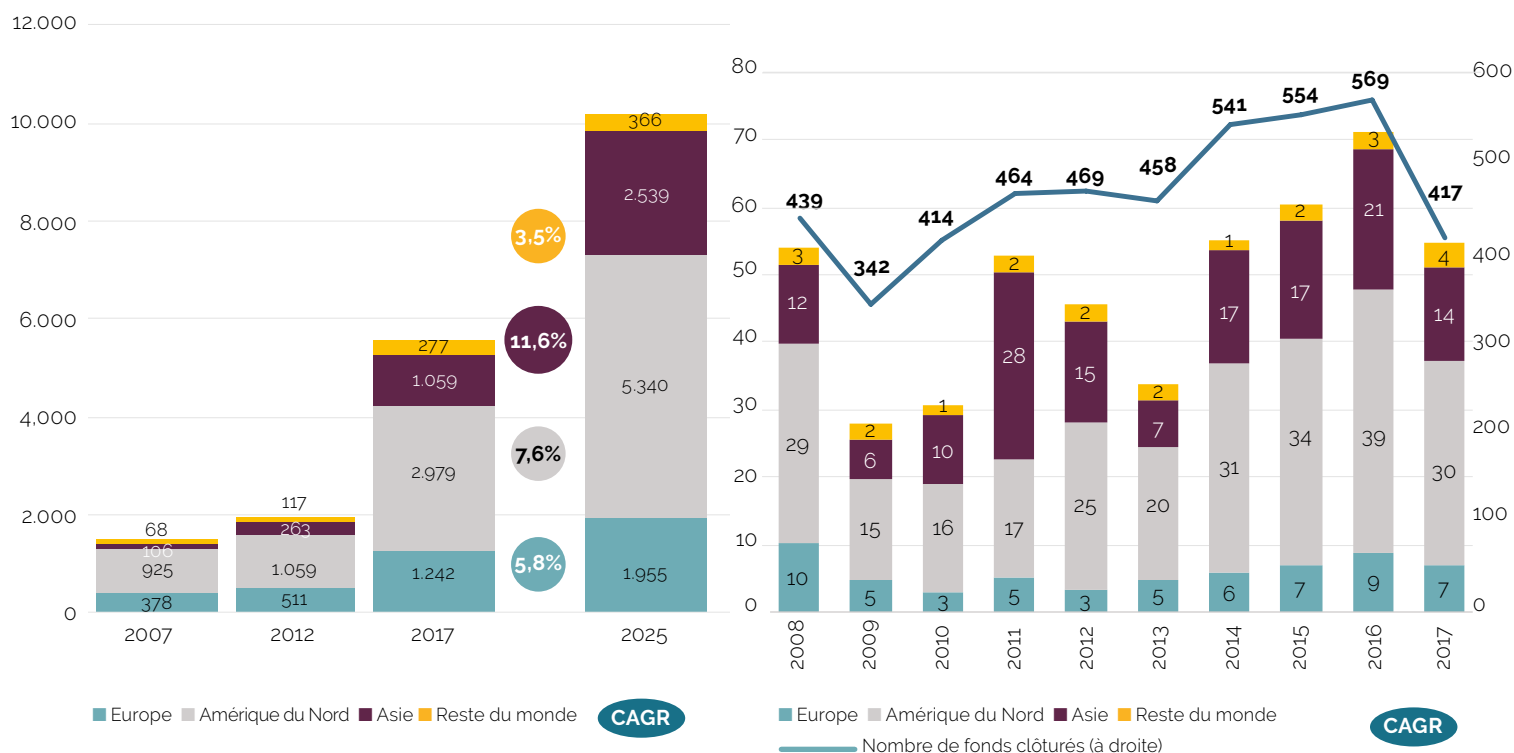
Figure 12 : taux de dépendance des personnes âgées*



Source : PwC Market Research Centre, selon la Division de la population des Nations Unies

*Le ratio de dépendance est défini comme le nombre de personnes âgées de 65 ans ou plus pour 100 personnes âgées de 15 à 64 ans.

Figure 13 : évolution des actifs sous gestion de capital-investissement par région (gauche) et collecte annuelle de fonds de capital-risque par secteur géographique et fonds clôturés (droite), en milliards de dollars américains



Source : Centre d'étude du marché de PwC, selon Prequin, la BEI, le FEI et l'OCDE

Si les sociétés de gestion d'actifs et de patrimoine ne sont pas en mesure de tirer parti de ces possibilités, il est possible que d'autres sources de financement prennent le relais. Les ICO (Initial Coin Offering), par exemple, peuvent prendre différentes formes, y compris celle d'un titre, d'un utility token ou d'une monnaie numérique. Les ICO sont toutefois encore peu réglementées à ce jour et semblent se trouver à la croisée des chemins. Les startups qui ont levé des capitaux par

l'entremise d'ICO ont récolté un peu plus de 118 millions de dollars au premier trimestre 2019, contre 6,9 milliards pour la même période en 2018.²³ Compte tenu de la nature non réglementée des ICO, leur avenir dépendra en grande partie de la législation, qui pourrait contribuer à protéger les investisseurs en réduisant à la fois les informations trompeuses et les comportements frauduleux.²⁴

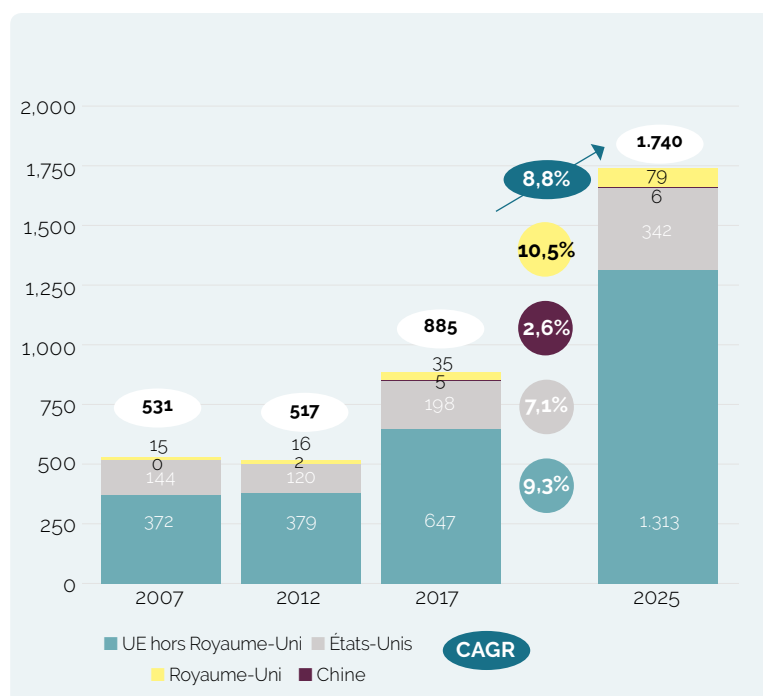
Les ICO ont le potentiel de financer

les PME et les startups innovantes. Elles peuvent promouvoir l'utilisation des technologies et peuvent donc être considérées comme un élément essentiel de l'UMC.²⁵ Parallèlement, certains gestionnaires d'actifs commencent même à proposer des fonds en cryptomonnaies, certains les considérant comme une nouvelle catégorie d'actifs à risque.

Dans le même ordre d'idées que les ICO, le financement participatif s'est rapidement imposé comme une source alternative de financement pour les startups et les PME, avec un marché qui devrait atteindre 300 milliards de dollars américains d'ici à 2025.²⁶ Néanmoins, cette forme de financement peut également s'avérer risquée, une forte proportion de prêts de pair-à-pair n'ayant pas été remboursés. En mars de l'année dernière, la Commission européenne (CE) a présenté au Parlement européen une proposition législative²⁷ qui pourrait réduire considérablement le risque lié au financement participatif comme méthode de financement. Les règles proposées prévoient que les sociétés doivent fournir aux investisseurs des informations claires sur leur risque d'insolvabilité. Il pourrait s'agir d'un progrès majeur vers la compétitivité avec les États-Unis et la Chine.

Avec des concepts tels que les ICO et le financement participatif, il est possible que nous assistions à une « tokenisation » (de l'anglais token, jeton) du secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine. Dans ce futur, les investisseurs pourraient acheter des jetons qui représentent une fraction d'action dans un projet donné, comme la construction d'une nouvelle route. Cela permettrait l'orientation « grand public » d'actifs jusqu'alors inaccessibles pour les petits investisseurs. Les investisseurs pourraient alors acheter et vendre ces

Figure 14 : actifs sous gestion des fonds ESG mondiaux, en milliards de dollars américains



Source : PwC Market Research Centre, selon les données de Lipper

23. Financial Times

24. PwC, 4th ICO / STO Report, 2019

25. Parlement européen, Rapport sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises, novembre 2018

26. Fundly

27. Commission européenne

jetons sur les marchés secondaires, ce qui leur apporterait liquidité et choix.

Les déficits de financement représentent des opportunités importantes pour les gestionnaires d'actifs et de patrimoine, bien que les gestionnaires de fonds européens doivent être proactifs s'ils veulent tirer parti de ces opportunités. Dans l'esprit de l'amazonisation, les gestionnaires de fonds européens devraient chercher à exploiter ces tendances actuelles du marché.

L'Europe en tête de la course à l'investissement durable en plein essor

Une nouvelle génération d'investisseurs est beaucoup plus consciente de l'impact de ses investissements. Selon une étude de Morgan Stanley, « la génération Y est deux fois plus susceptible d'investir dans une action ou un fonds si la responsabilité sociale fait partie de sa philosophie de création de valeur »²⁸. Un changement fondamental est en train de se produire et, de même qu'Amazon est devenue célèbre pour son orientation client, le secteur de l'investissement devra évoluer pour répondre à la demande de durabilité de ses clients.

Nous pensons qu'à l'avenir, en règle générale, tous les fonds devront être conformes aux normes ESG et devront s'identifier comme non conformes si tel n'est pas le cas. Nous constatons que cette tendance est encouragée par les investisseurs comme par les autorités de réglementation. Par exemple, le fonds souverain norvégien, qui gère 1 000 milliards de dollars américains d'actifs, a annoncé en mars qu'il cherchait à se défaire des entreprises qui font de l'exploration pétrolière et gazière.

Nous pensons que l'Europe deviendra un leader dans ce domaine. Elle devrait connaître la croissance la plus importante de toutes les économies avancées et atteindre 1 300 milliards de dollars américains en 2025 (voir la Figure 14). Bien que le Royaume-Uni affiche le taux de croissance annuel moyen anticipé le plus élevé pour cette période, cela s'explique par le fait que sa base d'actifs sous gestion était nettement inférieure en 2017. Une partie du succès de l'UE vient de la législation communautaire, qui encourage un passage à l'investissement durable, ce qui pourrait à terme faire de l'investissement ESG l'approche par défaut des gestionnaires de fonds. Par exemple, le plan d'action de l'UE de mars 2018 vise à promouvoir des investissements durables et à faible émission de carbone dans le secteur financier. Dans le cadre de ce plan, un certain nombre de règlements entreront en vigueur d'ici à la fin 2020.

En juin 2019, le groupe d'experts techniques sur la finance durable créé par la Commission européenne a publié des rapports détaillant un classement de l'UE pour les investissements ESG, des exigences d'information et des normes pour les obligations vertes et les autres produits labellisés. La publication de ces cadres et critères s'explique principalement par la volonté d'éviter le « greenwashing », c'est-à-dire la présentation d'entreprises ou de produits financiers comme écologiques alors qu'ils ou elles contribuent peu à promouvoir les principes ESG.

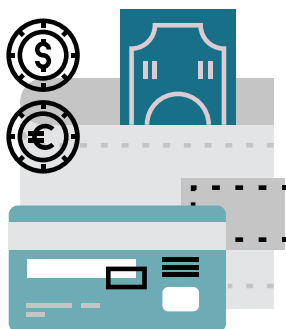
D'un point de vue pratique, ces règles obligeront les gestionnaires d'actifs établis dans l'UE à publier des informations détaillées concernant à la

fois leurs investissements ESG, mais aussi l'impact négatif potentiel de leurs autres investissements sur leurs critères. On espère donc que l'investissement ESG deviendra l'approche par défaut pour les gestionnaires d'actifs européens, un changement qui stimulerait davantage encore la croissance du secteur européen de l'investissement ESG en plein essor.

Bien que le faible niveau des actifs ESG sous gestion au Royaume-Uni soit imputable au fait que l'ensemble du secteur des fonds est à la traîne par rapport aux autres économies avancées, le secteur chinois des actifs ESG gestion n'a tout simplement jamais décollé, malgré une croissance importante depuis 2007 dans l'ensemble du secteur chinois des fonds. La Chine devrait enregistrer le taux de croissance annuel moyen le plus bas (2,6 %) entre 2017 et 2025, même si elle détient également une base minuscule par rapport aux autres économies. Bien que les États-Unis aient réussi à développer un niveau élevé d'actifs ESG sous gestion, l'absence de vision claire de la SEC a quelque peu freiné la croissance.

Avec une forte dynamique en faveur des critères ESG et de l'investissement durable, l'Europe est bien positionnée pour tirer parti de cette opportunité et obtenir un avantage sur les régions concurrentes. Les sociétés de gestion d'actifs et de patrimoine doivent toutefois être proactives dans le développement de produits ESG, non seulement pour répondre à la demande, mais aussi pour susciter une prise de conscience et créer une demande accrue pour ces produits.

28. Morgan Stanley



AMAZONISATION DES PAIEMENTS: VERS DES SOCIÉTÉS SANS ESPÈCES

L'essor du commerce électronique et des paiements mobiles, porté par leur simplicité et par le fait que les membres de la génération Y sont devenus les principaux consommateurs, fera grimper en flèche les paiements numériques. Les ventes de détail mondiales en ligne devraient atteindre 4 800 milliards de dollars américains d'ici à 2021, soit plus du double de la valeur totale de 2017.²⁹ Par ailleurs, pour les transactions physiques, les paiements mobiles représentent également une menace importante pour l'avenir de l'utilisation des espèces et des cartes physiques.

En conséquence, nous constatons que de plus en plus de pays se tournent vers un modèle « sans espèces » (bien qu'aucun d'entre eux ne s'en soit encore complètement affranchi). Cette tendance a conduit un certain nombre d'acteurs des technologies à entrer sur le marché des paiements, Google Pay, Alipay et Apple Pay figurant en tête de liste. L'amazonisation du marché des paiements est en bonne voie, les clients pouvant choisir leur mode de paiement préféré au point de vente, qu'il soit physique ou numérique.

Nous pensons qu'à l'avenir, à mesure que cette amazonisation s'accélérera, des applications intelligentes recommanderont aux consommateurs le mode de paiement qui leur est le plus avantageux. Par conséquent, l'UE doit rester proactive dans son approche, en encourageant la mise en œuvre d'une infrastructure et d'une réglementation des paiements afin de contribuer au développement d'un environnement de paiements multiples qui augmente la concurrence et profite aux consommateurs.

Les mobiles appelés à révolutionner les paiements physiques aux points de vente

Avec la moitié de la population mondiale utilisant l'Internet mobile en janvier 2019³⁰ et environ 20,8 milliards d'appareils connectés en ligne d'ici à 2020³¹, l'environnement du secteur des paiements est appelé à changer radicalement au cours des années à venir. Les consommateurs ne sont plus limités aux cartes ou à l'argent liquide aux points de vente physiques, et les paiements mobiles favorisent la transition vers une société majoritairement sans espèces. Nous nous attendons à ce qu'une grande partie de l'innovation du secteur se produise au niveau du point de vente physique, l'accent étant mis principalement sur le fait de devenir plus orienté client.

La valeur des transactions par paiement mobile aux points de vente dans le monde devrait atteindre environ 2 140 milliards de dollars américains en 2023, avec un taux de croissance annuel moyen de 32 % à partir de 2018 (voir la Figure 15). À l'échelle mondiale, la Chine est actuellement en plein essor, des projections indiquant que le pays enregistrera 1 620 milliards de dollars américains de transactions mobiles en 2023.³² L'un des principaux moteurs de cette croissance est l'expansion continue des géants chinois des paiements mobiles Alipay et WeChat Pay, qui affirment avoir chacun plus d'un milliard d'utilisateurs actifs par mois.³³ À titre de comparaison, Apple Pay, l'un des plus grands acteurs aux États-Unis, n'en a que 383 millions.³⁴

29. eMarketer

30. Statista, We are social, DataReportal, Hootsuite

31. Visa

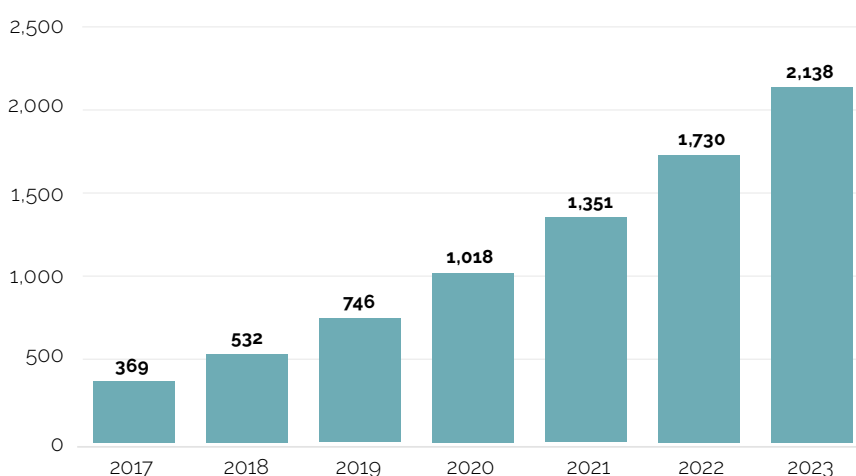
32. Statista, Digital Market Outlook

33. Sites des entreprises

34. Loup Ventures



Figure 15 : valeur des transactions par paiement mobile aux points de vente dans le monde, en milliards de dollars américains



Source : Statista, Digital Market Outlook

L'Europe et les États-Unis sont restés quelque peu en retrait de l'adoption des systèmes de paiement mobile. Cela pourrait s'expliquer en partie par le vieillissement de l'infrastructure des paiements dans ces économies avancées. Par exemple, dans les économies qui se sont développées plus récemment, les moyens de paiement modernes et les paiements mobiles ont gagné en popularité. Quoi qu'il en soit, avec l'augmentation de la valeur des transactions, les paiements mobiles aux points de vente seront en première ligne de la transition vers des sociétés sans espèces et de la disparition progressive des paiements en espèces et par carte aux points de vente.

Nous pensons que l'avenir des paiements mobiles aux points de vente sera caractérisé par une liberté de choix. Par exemple, nous pensons qu'en passant à la caisse d'un magasin physique, les clients pourront choisir parmi un plus large éventail de prestataires de services de paiement (PSP), chaque PSP répondant

aux différentes préférences de chaque client et proposant différents avantages et récompenses par le biais de partenariats en cas d'utilisation répétée de leur service.

Des applications intelligentes, capables d'analyser le comportement d'achat des clients, chercheront à déterminer le meilleur PSP pour chaque consommateur et à maximiser la valeur de chaque transaction. Dans le cas où un client achète régulièrement des vêtements, des applications intelligentes examineront ces données historiques et choisiront les PSP qui récompensent leurs clients par des avantages et des réductions dans les magasins de vêtements.

Cette amazonisation des paiements exige des acteurs actuels qu'ils aient une stratégie claire et centrée sur le client s'ils veulent réussir. Les acteurs européens devront développer une offre convaincante, en proposant des avantages intéressants pour s'assurer que leur service est utilisé au point de vente. Un modèle d'entreprise fondé sur les données sera

essentiel pour s'assurer que les PSP peuvent exploiter le comportement d'achat et donc proposer les avantages les plus adaptés. Les acteurs qui ont de l'envergure auront un avantage sur les plus petits acteurs puisqu'ils disposeront d'un plus grand volume de données et pourront mieux s'adapter aux plus faibles niveaux de coûts de l'environnement concurrentiel et innovateur.

Nous nous attendons à une progression accrue des paiements mobiles à mesure que l'infrastructure existante évolue dans les régions développées. En Europe, l'UE et les gouvernements nationaux ont un rôle majeur à jouer, en permettant le déploiement de l'infrastructure des paiements mobiles, ce qui devrait contribuer de manière significative à la croissance. Les prestataires de services de paiement européens doivent s'assurer qu'ils sont à l'avant-garde de ce changement, en mettant en œuvre de nouvelles technologies afin d'accélérer le processus.



Vers des transferts d'argent instantanés

Dans le domaine des transferts d'argent, nous nous attendons à une fragmentation définitive du marché, avec des plateformes de paiement entre pairs et de compétiteurs innovants de la prestation de services de paiement prêts à affronter les banques, soit les fournisseurs traditionnels de services de transfert d'argent. Ces nouveaux arrivants sur le marché chercheront à tirer parti de leur capacité à traiter des transferts d'argent de manière rapide et bon marché dans le monde entier, en exploitant les inefficacités du système actuel de transfert d'argent.

Par exemple, de nombreux acteurs du transfert d'argent actuels facturent des frais élevés et ont des délais de règlement inutilement longs, notamment lorsque l'argent est transféré entre différents pays et régions. Nous pensons que l'avenir, avec l'amazonisation, verra l'émergence de plateformes sur lesquelles les clients pourront trouver l'option de transfert d'argent la plus adaptée est à leur disposition.

Dans ce domaine, où la concurrence est de plus en plus féroce, les acteurs qui réussissent devront proposer une offre de grande valeur. Pour les challengers de la prestation de services de paiement, il s'agira probablement de délais de règlement plus courts, de frais moins élevés, d'une sécurité accrue et d'une plus grande transparence, ce qui signifie que les acteurs existants, qui opèrent selon d'anciens systèmes, devront s'adapter. Ces types d'acteurs devront donc faire un choix entre une mise à niveau de leurs systèmes ou un partenariat avec de nouveaux acteurs. Les partenariats représenteraient une relation gagnant-gagnant, les acteurs traditionnels pouvant tirer parti des nouvelles technologies et les nouveaux

acteurs pouvant accéder à une clientèle beaucoup plus large.

Simultanément, étant donné que les clients demandent de plus en plus de facilité, les paiements sont maintenant proposés en temps réel. Les acteurs des paiements devront être prêts à proposer des paiements en temps réel afin de répondre à cette demande. Partout dans le monde, nous avons déjà vu un certain nombre de pays adopter les paiements en temps réel, et beaucoup d'autres en sont à la phase initiale de mise en œuvre. La refonte et la mise à niveau de l'infrastructure des paiements permettent l'innovation sur les marchés du monde entier. Les clients exigent des paiements sans faille et les acteurs dans ce domaine sont en bonne voie pour les fournir.

Dans l'ensemble, le secteur européen des paiements est bien placé pour faire face aux tendances actuelles du secteur. Les acteurs doivent rester proactifs et être prêts à s'adapter aux changements futurs en promouvant l'innovation et en encourageant l'utilisation des technologies modernes, telles que les paiements mobiles en temps réel.

L'amazonisation soutenue par la réglementation en matière de paiements en Europe

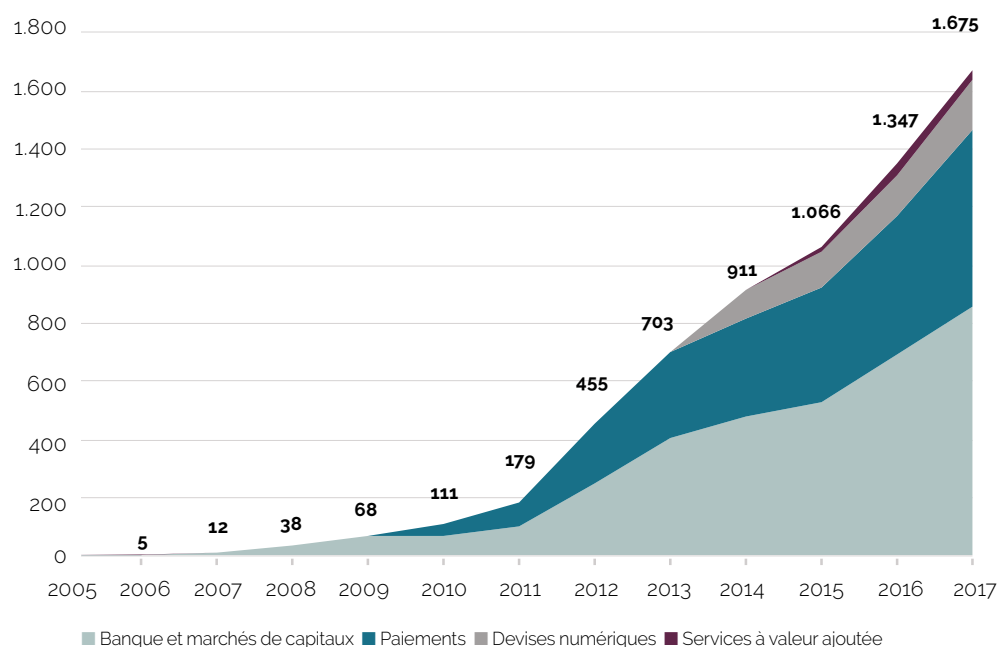
Nous pensons que le marché européen connaîtra dans l'ensemble une forte croissance jusqu'en 2025, mais restera en deuxième position. Il n'est éclipsé que par l'essor important des paiements en Chine, où le volume des paiements a été plus que multiplié par six entre 2007 et 2017. En raison des tendances démographiques (une population estimée à 1,4 milliard d'habitants d'ici à 2025), du développement de l'infrastructure des paiements et de la croissance de la classe moyenne, l'essor de la Chine devrait se poursuivre dans les années à venir (voir la Figure 16).

Figure 16 : valeurs des transactions par zone géographique, en milliards de dollars américains



Source : PwC Market Research Centre, selon la BRI, la BCE et les banques centrales nationales

Figure 17 : évolution des API liées aux services financiers



Source : Programmable Web, analyse de Celent, Cognizant et Raconteur

Derrière la Chine, l'Europe sera en tête des économies avancées, aidée par la réglementation, par la création d'une infrastructure de paiements en temps réel par le biais du Règlement des paiements instantanés TARGET (TIPS) et par les efforts de la BCE visant à renforcer l'infrastructure de marché de l'Eurosystème pour les services de paiement et de règlement. Aux États-Unis, la croissance sera positive en raison de la vigueur de l'activité économique et de la stabilité relative des niveaux d'inflation. Le Royaume-Uni connaîtra une légère croissance positive, avec un taux de croissance annuel moyen de 2,1 % entre 2017 et 2025, sous réserve toutefois de l'issue du Brexit et d'une transition en douceur. Si le Royaume-Uni est exclu de l'infrastructure de paiement de l'UE, la croissance sera probablement revue à la baisse.

Le cadre de la DSP2 a été la clé du succès de l'environnement européen des paiements ces dernières années. L'intensification de la concurrence a permis la création de nouveaux produits et services, les banques modifiant leurs offres de services pour fidéliser leurs clients existants et en obtenir de nouveaux. En outre, les nouveaux arrivants n'ayant pas besoin d'engager d'importantes dépenses d'infrastructure pour se conformer à la réglementation, le domaine des paiements est facile à bouleverser.

Les initiatives dans ce domaine ont conduit à l'adoption d'une économie des API³⁵ (voir la Figure 17). Les entreprises de technologies financières en Europe peuvent s'appuyer sur les services bancaires existants pour fournir de meilleurs produits et services, améliorer l'expérience client et faire des recommandations intuitives en utilisant les montagnes de données disponibles sur les consommateurs. Par conséquent, les banques existantes doivent améliorer leurs stratégies commerciales et leurs modèles opérationnels pour travailler avec les entreprises de technologies financières dans ce cadre.

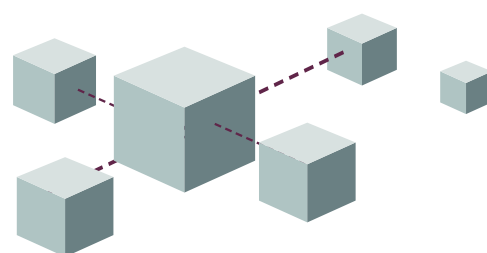
Les entreprises de technologies financières et les banques traditionnelles ne sont toutefois pas les seules à bouleverser l'environnement du secteur des paiements. Les entreprises de télécommunications, les réseaux sociaux, les réseaux mondiaux de cartes et les détaillants en ligne ont tous un rôle à jouer dans ce domaine. Par exemple, Libra, un projet de nouvelle monnaie virtuelle par Facebook, menace de bouleverser l'environnement du secteur des paiements.

En préparation, Facebook a mis en place un service de paiement subsidiaire, appelé Calibra. Si le projet Libra est mis en œuvre, le service Calibra sera intégré à l'application de messagerie de Facebook, ce qui permettra aux 2,4 milliards d'utilisateurs de Facebook d'effectuer des achats et de transférer de l'argent rapidement et en toute simplicité. Compte tenu de l'importante base de clients de Facebook et du fait que Calibra s'est

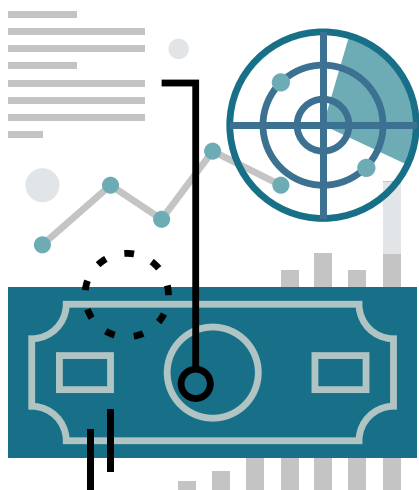
déjà associée aux PSP Visa, Mastercard et Paypal, ainsi qu'à des sociétés telles que Spotify, Uber et eBay, le projet Libra a le potentiel de démocratiser les cryptomonnaies, comme le Bitcoin a tenté de le faire.

Cette annonce a toutefois reçu un accueil mitigé tout au mieux, de nombreux acteurs du secteur ayant émis des avertissements sévères au sujet du projet. Certains craignent que Libra ne favorise la formation d'un oligopole, où quelques grandes entreprises technologiques exercent une influence immense sur le secteur des services financiers. D'autres soulignent le manque de crédibilité de Facebook et ont insisté sur le danger potentiel de donner de nouvelles et riches sources de données à des réseaux sociaux qui suscitent une grande méfiance. Pour finir, et c'est peut-être le plus important pour les autorités de réglementation, la politique monétaire n'aurait aucune influence sur Libra, ce qui pourrait priver les banques centrales de leur capacité de surveillance et de contrôle des systèmes financiers.

La balle est maintenant dans le camp des autorités de réglementation. Compte tenu du bouleversement que ce projet pourrait engendrer et du risque systémique qui y est associé, on s'attend à ce que Libra soit scrutée à la loupe et soumise à un examen rigoureux avant que le projet ne soit autorisé. Quoi qu'il en soit, il est clair que le secteur est en pleine transition vers la numérisation. Les acteurs en place qui ne s'adaptent pas et n'exploitent pas des technologies de pointe commenceront à perdre du terrain.



35. API (Application Programming Interface) : ensemble de fonctions, de procédures et de commandes qui permettent aux développeurs d'accéder aux caractéristiques ou aux données d'un autre système d'exploitation, d'une autre application ou d'un autre service.



AMAZONISATION : LA DISTRIBUTION DE PRODUITS D'ASSURANCE IMPACTÉE À COURT-TERME

Nous pensons que l'amazonisation du secteur de l'assurance sera portée par des plateformes en ligne donnant accès à un marché où les clients peuvent comparer et évaluer immédiatement les offres d'assurance de plusieurs fournisseurs. Les acteurs technologiques qui s'engagent dans ce domaine renforceront plus encore cette tendance. Cette amazonisation bouleversera la chaîne de valeur traditionnelle des produits d'assurance, principalement par l'intermédiaire d'agents liés, notamment pour les produits d'assurance de détail normalisés.

Après le ralentissement de la croissance des primes et l'augmentation des coûts de mise en conformité ces dix dernières années, le secteur européen de l'assurance réclame désespérément des innovations. Le secteur est prêt au bouleversement et les acteurs qui adhèrent à l'amazonisation en bénéficieront dans les années à venir. L'intégration de nouveaux produits et de nouvelles technologies, en facilitant l'évolution du modèle opérationnel traditionnel afin de mieux servir les clients, permettrait à l'assurance européenne de retrouver le dynamisme qu'elle avait perdu pendant la crise financière mondiale.

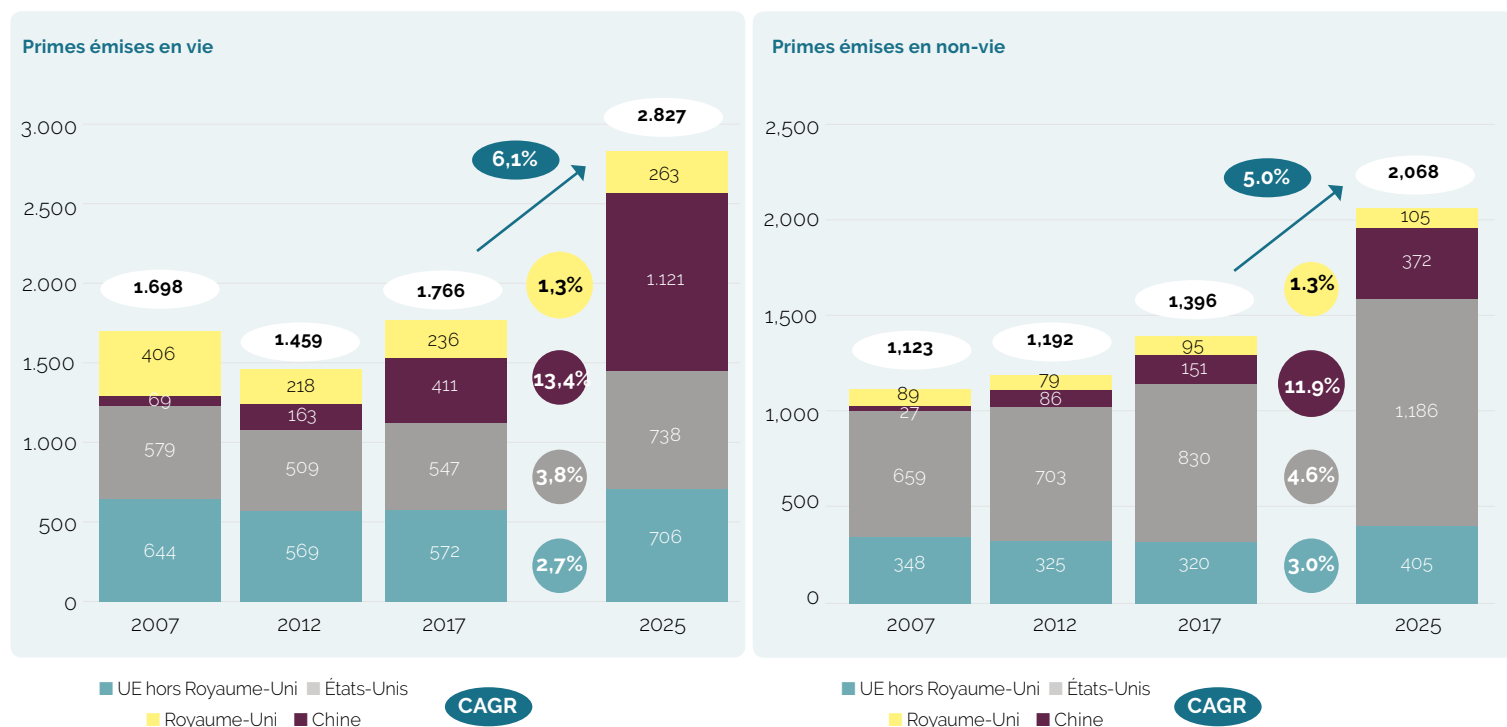
La croissance des primes d'assurance vie en Europe a connu un net ralentissement ces dix dernières années et devrait se poursuivre jusqu'en 2025, avec un taux de croissance annuel moyen de 2,7 % (voir la Figure 18). L'érosion des rendements due à des années de faibles niveaux de taux d'intérêt, conjugués au vieillissement de la population et à l'allongement de l'espérance de vie, a eu un impact considérable.

Dans le secteur de l'assurance non-vie, nous observons une tendance similaire, les projections de croissance de l'UE-27 étant loin derrière celles de la Chine et des États-Unis. Dans ce domaine, la chute du podium de l'Europe s'explique en partie par une baisse à long terme des échanges commerciaux, qui a probablement eu une incidence négative sur les primes d'assurance non-vie. L'augmentation du nombre d'accords bilatéraux a entraîné une fragmentation de la réglementation, ce qui met en péril la rentabilité des assureurs, les transactions transfrontalières devenant plus coûteuses. Dans le même temps, la baisse des avantages garantis incite les investisseurs à placer leur argent ailleurs. Cette situation, combinée à la baisse des primes brutes souscrites, entraîne une baisse des revenus.

Heureusement pour le secteur européen de l'assurance, les opportunités d'innovation demeurent, grâce à la technologie et à l'évolution de la demande des clients. Pour tirer parti de ces tendances, les assureurs européens doivent prendre l'initiative et prendre des mesures anticipatrices afin de pouvoir jouer un rôle de premier plan dans le prochain bouleversement du secteur. Pour réussir, ils devront rationaliser leurs opérations en utilisant des technologies de pointe pour réduire les coûts et les risques. Dans le même temps, les acteurs de l'assurance doivent saisir les opportunités offertes par un monde en rapide évolution, transformé par la technologie et le changement de comportement des clients.

36. SwissRe, Sigma5/18 Global economic and insurance outlook 2020, 2018.

Figure 18 : primes brutes souscrites de l'assurance vie et non-vie dans le monde, en milliards de dollars américains



Les produits à la demande et la personnalisation, moteurs de l'avenir de l'assurance

L'essor du secteur de la télématique et de l'économie du partage a déjà eu une incidence profonde sur le secteur, permettant aux compagnies d'assurance de proposer une assurance à la carte, et la croissance de cette offre de produits devrait s'accélérer dans les années à venir. Lentement mais sûrement, les chaînes de valeur traditionnelles du secteur sont bouleversées. L'exploitation des nouvelles technologies aidera les assureurs à tirer parti de nouveaux risques et produits, offrant ainsi de nouvelles sources de revenus.

L'expansion des appareils connectés apportera aux compagnies d'assurance plus de données que jamais auparavant, permettant ainsi un meilleur profil de risque de leurs clients. D'une part, cela réduira le risque de sinistre et donc

les primes d'assurance. Cependant, l'incidence globale de la télématique sera positive, les nouveaux produits d'assurance à vendre étant un facteur clé.

Par exemple, la progression de l'économie de partage poussera les gens à ne plus posséder d'actifs à l'avenir. Cela soulève des questions pour les assureurs, car les personnes n'auront besoin d'assurance qu'au moment de l'utilisation d'un bien. Une réponse claire à cette situation est l'essor de l'assurance « pay as you drive » (payez selon votre conduite), dans le cadre de laquelle le comportement de conduite et le kilométrage sont suivis afin de calculer les primes d'assurance auto. Avec un nombre croissant d'appareils connectés au cloud et un Internet des objets (IoT) plus pointu, ce marché est appelé à connaître une croissance rapide.

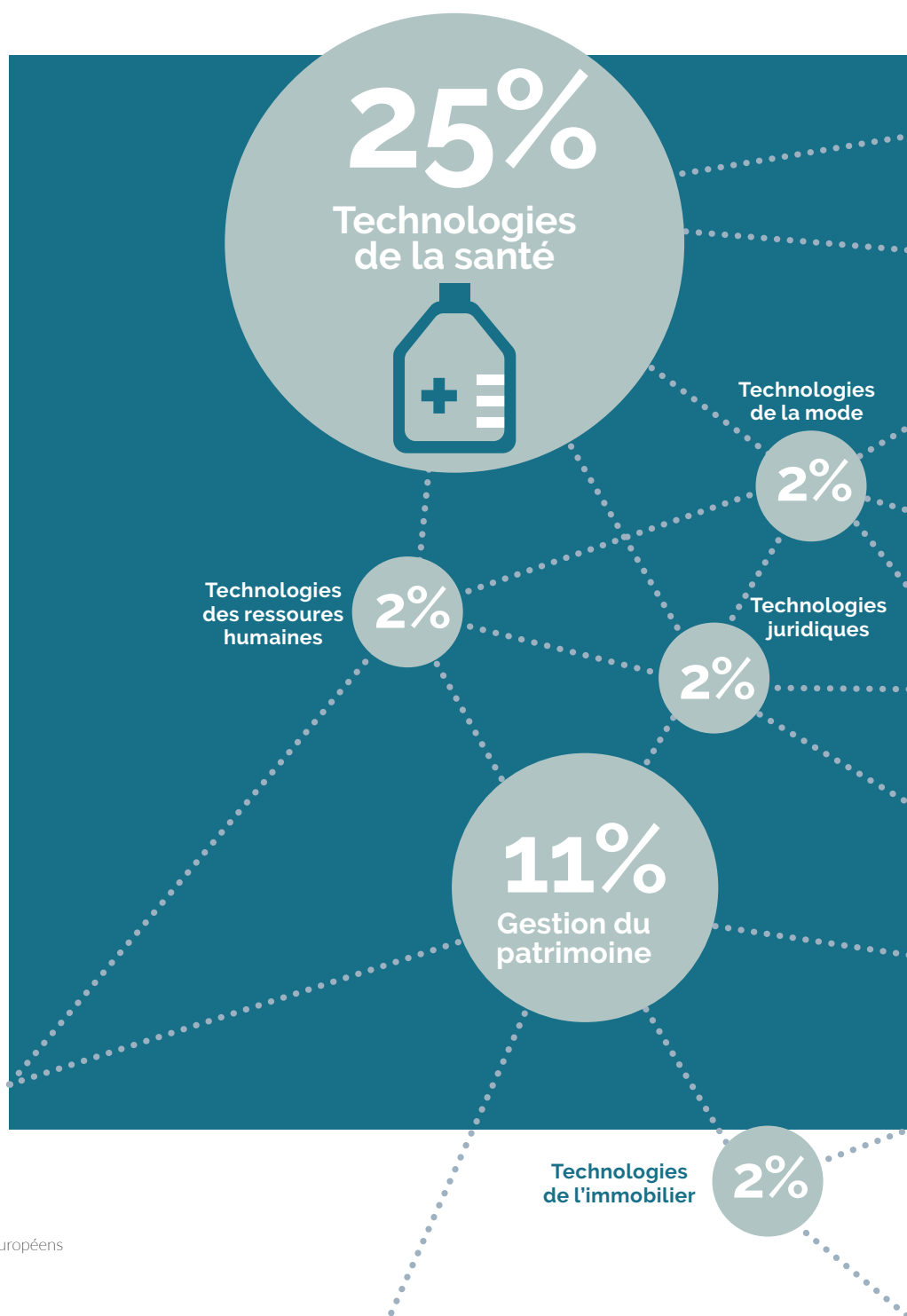
Les assureurs devraient constamment chercher à accéder à de nouvelles

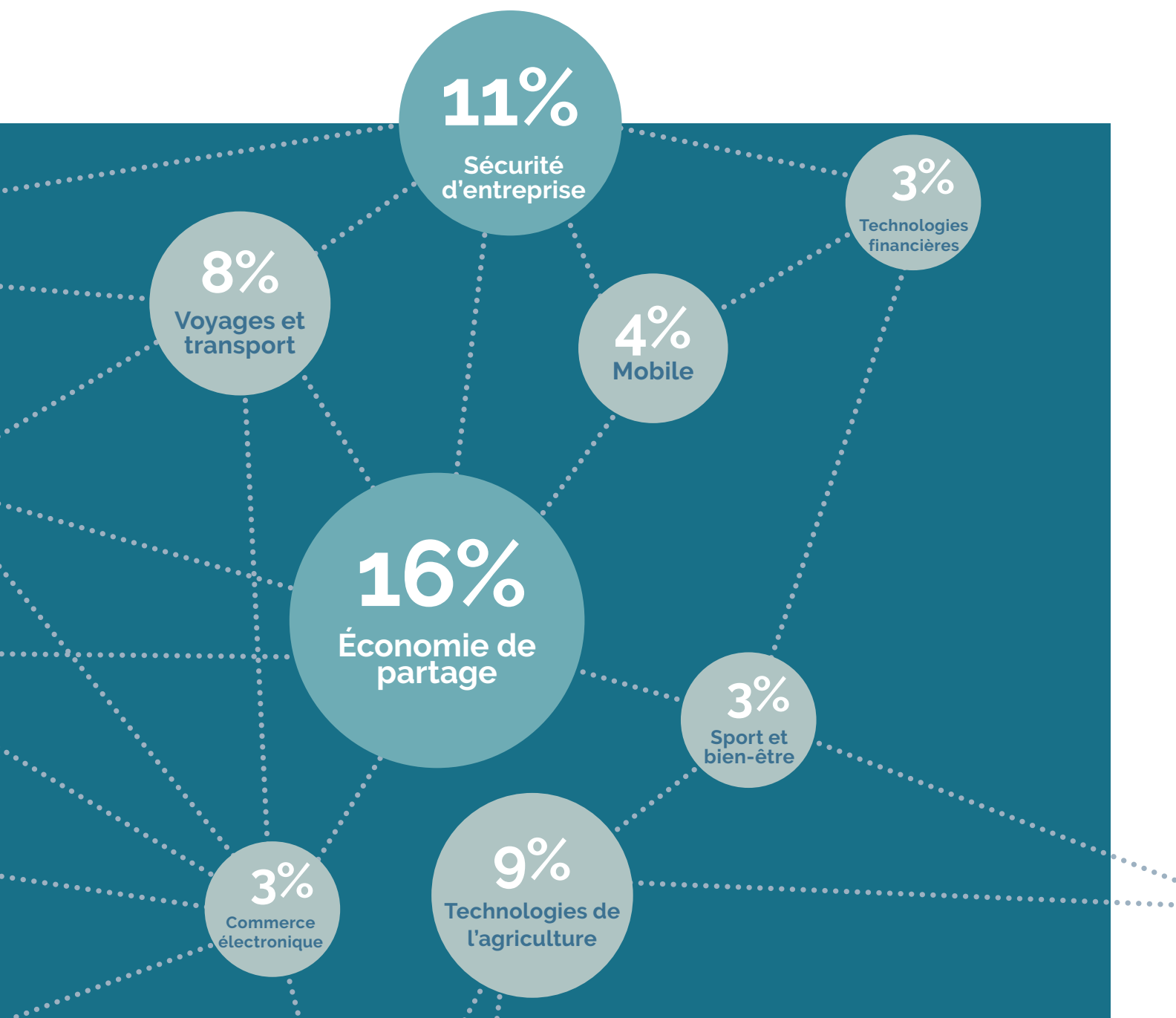
sources de données et trouver de nouvelles façons d'accroître leur valeur. Un nombre croissant de startups de technologies d'assurance se concentrent sur des secteurs voisins et cherchent à tirer parti des données connexes pour le secteur de l'assurance traditionnelle (voir la Figure 19). Cette montée en puissance des startups issues de secteurs autres que l'assurance offrira un grand nombre de solutions et aidera les compagnies d'assurance à cibler de nouveaux clients et à augmenter leur chiffre d'affaires.

Pour les assureurs, c'est l'occasion de couvrir les risques émergents. Par exemple, les technologies de l'immobilier, avec l'utilisation d'objets connectés dans l'immobilier, permettent aux propriétaires de prévoir et d'empêcher différents types de dommages. L'utilisation avancée de drones et de satellites dans l'agriculture (technologies de l'agriculture) aide à prédire les facteurs environnementaux et peut réduire les demandes d'indemnisation au titre de l'assurance-récolte. En outre, à mesure que le monde numérique devient de plus en plus interconnecté, la cyberassurance jouera un rôle central. Les assureurs européens devraient chercher à collaborer avec les startups des secteurs voisins, tels que l'agriculture, la construction aéronautique, la santé, la cybersécurité, le transport maritime et les transports en général, afin d'avoir accès à ces nouvelles sources potentielles de revenus.

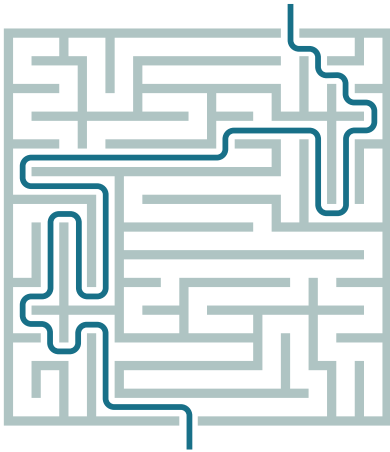
Cependant, les données seules ne suffisent pas à générer des bénéfices. Les assureurs européens devraient utiliser ces données pour améliorer la personnalisation et faire office de guichet unique, en proposant un seul contrat

Figure 19 : environnement des technologies d'assurance – les startups britanniques se concentrent sur les secteurs voisins





Source : Startupbootcamp
Remarque : les pourcentages proviennent d'une enquête réalisée auprès de plus de 200 startups de l'assurance implantées au Royaume-Uni.



d'assurance qui couvre les différents besoins des clients. Ce type de contrat serait adapté au fil du temps, à mesure que des changements importants surviennent. La nécessité d'avoir un système de prix transparent et compétitif sera une condition préalable dans un monde toujours plus transparent, où l'information et la concurrence seront toujours à portée de souris.

L'essor de l'assurance durable, source d'opportunités pour les acteurs

L'assurance durable est un autre exemple d'adaptation aux préférences des clients, dans le cadre duquel les assureurs cherchent à contribuer à la durabilité environnementale, sociale et économique dans leurs portefeuilles. Cela peut impliquer d'investir dans des produits ESG, mais aussi de boycotter les clients potentiels dont les pratiques commerciales sont contraires à la durabilité. Nous pensons que l'assurance durable va également se développer parce qu'il est dans l'intérêt des assureurs de limiter le changement climatique.

Par exemple, un assureur français, sur la base du scénario le plus optimiste d'un modèle de la COP21, a calculé que ses pertes doubleraient d'ici à 2050 (20 % de ces pertes supplémentaires seraient dues au changement climatique). Les entreprises cherchent également à anticiper d'autres coûts potentiels, une société en particulier évaluant son exposition à un « risque de responsabilité », c'est-à-dire au risque de réputation associé au fait de ne pas devenir durable. Sur le plan des coûts comme de la fidélisation de la clientèle, il est clair que les assureurs doivent adhérer à la durabilité.

Les compagnies d'assurance sont de grands investisseurs institutionnels et peuvent jouer un rôle majeur dans le soutien aux nouveaux produits, en particulier les produits de retraite fondés sur les critères ESG. Par conséquent, un effort synchronisé des assureurs pour « décarboniser » leurs portefeuilles pourrait avoir des effets significatifs, à la fois en attirant de nouveaux clients et en réduisant considérablement les coûts à long terme. Par exemple, les 40 principaux groupes d'assurance américains ont investi au total 459 milliards de dollars américains dans les combustibles fossiles en 2017, ce qui montre qu'il y a largement matière à amélioration.³⁷ En Europe, des progrès sont en cours, 7 grands assureurs européens ayant déjà annoncé des mesures de retrait de leur soutien aux entreprises dépendantes du charbon.

Du fait de la présence de l'AEAPP au Sustainable Insurance Forum l'an dernier, nous pourrions bientôt voir dans ce domaine une réglementation qui encouragerait davantage l'assurance durable. Étant donné la position de l'Europe en tant que leader mondial de l'investissement ESG, toutefois, les assureurs européens ne devraient pas trouver difficile la transition vers l'investissement durable. Ils doivent donc prendre l'initiative et adopter leurs stratégies d'investissement en conséquence, sans attendre que la réglementation les y oblige. Le secteur européen de l'assurance ayant connu un recul ces dernières années, l'assurance durable est l'occasion pour la région de prendre une longueur d'avance sur ses concurrents régionaux et d'en tirer profit à long terme.

Les technologies et l'évolution de la chaîne de valeur, sources de consolidation

Diverses tendances actuelles dans le secteur de l'assurance, telles que les coûts élevés, la technologie et le bouleversement de la chaîne de valeur traditionnelle, vont entraîner une consolidation du marché. Les assureurs tournés vers l'avenir devraient étudier l'intérêt de partenariats et d'acquisitions afin de renforcer leur position sur le marché ou d'intégrer de nouvelles technologies.

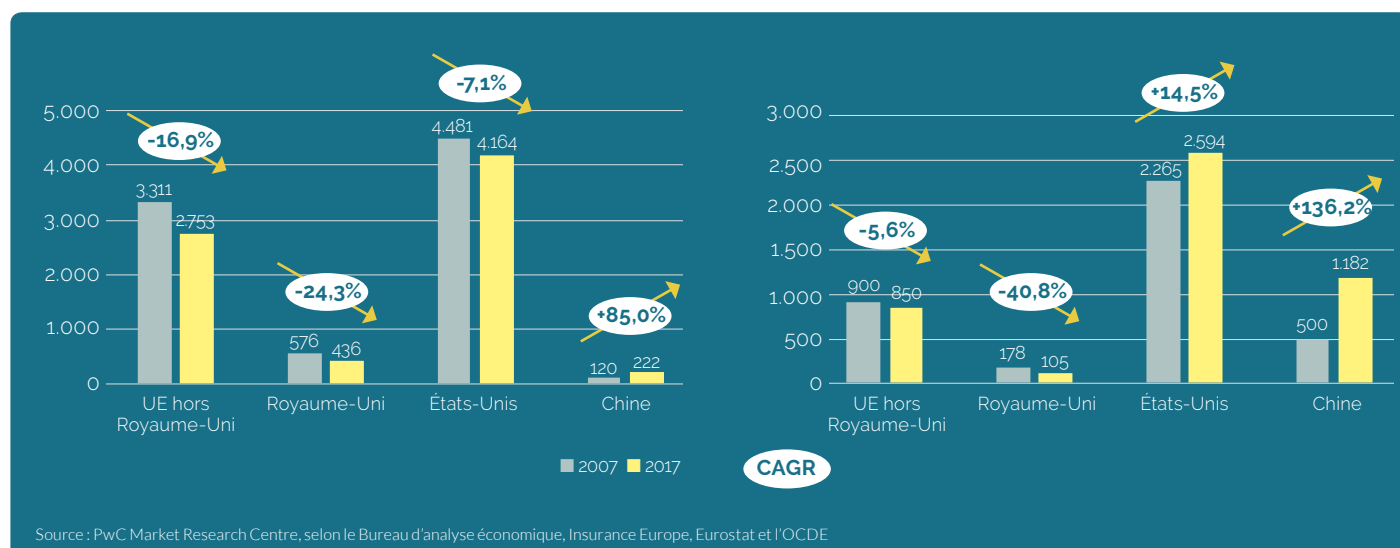
Les années d'après-crise ont été marquées par une consolidation significative, en particulier dans les économies avancées (voir la Figure 20). Le nombre de compagnies d'assurance nationales a radicalement chuté, car les opportunités de croissance organique limitées, la concurrence accrue sur le marché, la hausse des coûts et la baisse progressive des prix ont forcé de nombreux assureurs à se tourner vers les fusions et acquisitions pour croître.

Étant donné que ces pressions concurrentielles sont susceptibles de persister dans les années à venir, les assureurs devraient chercher à intégrer les technologies réglementaires à leurs activités afin de faire de la conformité un avantage concurrentiel. Cependant, si les assureurs ne parviennent pas à réduire leurs coûts, nous pensons qu'ils continueront à chercher des transactions afin de gagner en envergure.

D'autres facteurs favoriseront également les activités de fusions et acquisitions. Par exemple, le développement de voitures sans conducteur rendra les routes plus

37. ONU et Sustainable Insurance Forum, Sustainable Insurance: The emerging agenda for supervisors and regulators, 2017

Figure 20 : baisse du nombre de compagnies d'assurance (gauche) et du nombre direct de salariés de l'assurance (droite, en milliers) en Europe



sûres, ce qui entraînera une baisse des primes d'assurance et fera obstacle à la rentabilité.³⁸ Simultanément, le passage au partage de voitures fait que les véhicules appartiendront de plus en plus aux constructeurs automobiles eux-mêmes et à d'autres entreprises. Par conséquent, l'assurance auto sera négociée par ces entreprises plutôt que par des conducteurs individuels, ce qui bouleversera la chaîne de valeur habituelle.

Du côté de l'assurance vie, nous assisterons à une concurrence accrue du secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine. Celle-ci sera alimentée par les efforts des décideurs politiques pour instaurer des conditions équitables en éliminant les avantages fiscaux et autres pour les produits d'assurance, ainsi que par les faibles taux d'intérêt à long terme qui entraînent une baisse des produits

à rendement garanti, ce qui posera des problèmes de survie pour ce segment du secteur.

Dans ce contexte, les assureurs qui se lancent dans des fusions et acquisitions devront chercher des opportunités où des transactions peuvent donner accès à de nouveaux marchés, renforcer l'efficacité opérationnelle ou améliorer la diversification des produits. Étant donné que les assureurs européens chercheront des moyens d'intégrer de nouvelles technologies dans leurs opérations, nous nous attendons à ce que de nombreux assureurs traditionnels acquièrent des sociétés de technologies de l'assurance ou à ce qu'ils collaborent avec elles. En effet, avec un nombre record de 85 opérations dans le secteur des technologies de l'assurance dans le monde entier au premier trimestre 2019³⁹, pour un montant

total de 1,42 milliard de dollars américains, le secteur semble déjà se diriger dans cette direction. Les assureurs européens doivent être proactifs, en faisant des choix stratégiques rapides et décisifs, s'ils veulent saisir les opportunités que leur offrent les nouvelles technologies.

Bien que les technologies puissent offrir d'énormes avantages aux assureurs, elles ne peuvent remplacer une stratégie axée sur l'acquisition et la fidélisation de clients. Nous pensons que, dans l'esprit de l'amazonisation, les assureurs doivent faire plus pour répondre aux demandes des clients et à leurs besoins. Concrètement, ils doivent élaborer une stratégie de communication et de marketing efficace et proposer des produits qui plaisent à leurs clients.

38. Harvard Business Review

39. CB Insights

3.

Placer l'Europe à l'avant-garde : nos recommandations



Il est manifeste que le secteur européen des services financiers est en pleine mutation. Les nouvelles réglementations, technologies et attentes des clients forcent ce changement. Nous pensons que l'amazonisation devrait être un élément clé à prendre en considération pour définir la voie future des services financiers.

Concrètement, les sociétés de services financiers doivent promouvoir l'orientation client, ce qui implique souvent de proposer des plateformes en ligne qui augmentent la transparence et la facilité d'utilisation. Les sociétés doivent aussi chercher à innover, que ce soit en proposant de nouveaux produits ou en adoptant de nouveaux modèles opérationnels. En outre, les sociétés doivent chercher à tirer parti des données des clients afin de comprendre leurs besoins et de s'adapter à leur évolution.

Nous examinons ci-dessous quatre recommandations qui, selon nous, aideront les services financiers européens à rester compétitifs dans les années à venir.

Les sociétés doivent bouleverser leur propre système

L'amazonisation touchera tous les aspects du secteur mondial des services financiers, et les acteurs de ce secteur devront accroître leur efficacité tout en trouvant un bon équilibre financier afin de s'adapter à la nouvelle ère des services financiers. Les acteurs devront créer de la valeur, non seulement pour eux-mêmes, mais aussi pour leurs clients et l'économie européenne dans son ensemble. Pour ce faire, ils devront mettre en œuvre de nouvelles technologies innovantes dans leurs activités, s'adapter aux préférences changeantes des clients et se doter d'un plan stratégique.

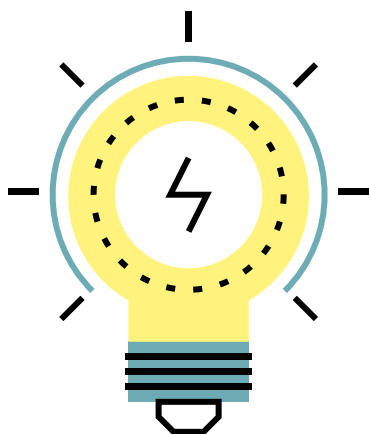
Les données étant de plus en plus monétisées, les sociétés doivent s'assurer que leurs systèmes sont non seulement conformes à la réglementation, mais aussi suffisamment sécurisés pour donner aux clients une certaine tranquillité d'esprit. Cela permettra d'instaurer un climat de confiance entre l'utilisateur final et les sociétés financières, ce qui fait encore défaut à bien des égards aujourd'hui. Ces données permettront également de créer de nouvelles sources de revenus

à mesure que l'environnement financier s'éloigne du modèle traditionnel.

Les acteurs doivent bouleverser leur propre système s'ils veulent survivre et prospérer dans les années à venir. L'introduction de nouvelles technologies devrait, à plus long terme, optimiser les coûts et accroître l'efficacité. Certaines sociétés ne survivront pas dans les années à venir, mais les autres auront rendu leurs coûts variables et modifié en profondeur leurs modèles opérationnels.

Approfondir l'intégration transfrontalière

Malgré le marché unique européen, l'Europe a rencontré des difficultés en matière d'intégration transfrontalière, notamment dans le domaine financier. Alors que le monde est de plus en plus connecté et que l'amazonisation du secteur mondial des services financiers s'accélère, il est indispensable que les sociétés européennes de services financiers renforcent leur intégration transfrontalière. Bien que des mesures aient été prises, telles que la création d'un contrôleur unique et d'une autorité unique de résolution, il reste encore beaucoup à faire. Cependant, des projets d'actes



juridiques communautaires sont en cours d'élaboration. Plusieurs réformes très attendues entraîneront d'importants changements et une intégration accrue.

L'union bancaire a déjà obtenu d'importants résultats, notamment la réduction du risque global, l'augmentation du capital et la réduction du niveau d'endettement. Néanmoins, des règles différentes s'appliquent dans les différents pays et un plus grand consensus politique autour du fonds de résolution unique et du système européen d'assurance des dépôts sera nécessaire. Les réglementations nationales continuent de fragmenter le marché bancaire, et nous suggérons d'améliorer les procédures de gestion des liquidités par les banques transfrontalières. Enfin, une UMC achevée permettrait un meilleur financement des PME. Si l'UMC est menée à bien avec succès, les marchés de capitaux seront en mesure d'offrir des financements supplémentaires et de contribuer à soutenir l'innovation dans la région.

L'intégration n'est pas synonyme de centralisation. Les centres financiers du marché unique devraient pouvoir se spécialiser et se développer. La fragmentation n'a jamais été une stratégie gagnante et des efforts supplémentaires doivent être fournis pour rapprocher les marchés.

Renforcer l'innovation et la dimension numérique du marché unique

L'innovation et la tendance numérique continueront de transformer l'environnement des services financiers.

Les acteurs européens doivent donc être proactifs et s'appuyer sur cette tendance pour renforcer leur compétitivité à l'échelle mondiale. Par exemple, l'essor des technologies permettra aux plateformes en ligne de devenir des outils de comparaison et d'achat précieux pour les clients de services financiers. En outre, compte tenu du niveau élevé de perfectionnement de l'analyse de données, les entreprises européennes de services financiers doivent exploiter les données de leurs clients afin de répondre à leurs attentes.

Afin de doper l'innovation dans la région, la Commission européenne a pris des mesures visant à donner la priorité aux technologies financières et à soutenir les nouvelles technologies. Malgré ces mesures, les nouveaux arrivants se heurtent souvent à des obstacles importants, comme l'absence de règles d'octroi de licence, d'accès aux capitaux et de réglementations uniformes entre les marchés, ainsi que des conditions de concurrence défavorables.

Des efforts concertés seraient nécessaires pour harmoniser la réglementation entre les marchés, promouvoir un accès plus facile aux capitaux et favoriser la concurrence dans l'ensemble du marché unique. Tel devrait être l'objectif ultime de la Commission européenne si l'on veut que le secteur financier européen puisse réellement prospérer à l'avenir.

Se placer en tête de la course à l'investissement durable

L'Europe a déjà une longueur d'avance dans ce domaine, même s'il lui reste

encore beaucoup de travail à faire si elle veut la conserver. Il manque déjà entre 5 000 et 7 000 milliards de dollars américains de financement pour atteindre les ODD. Les estimations de l'ONU indiquent que rien qu'en Europe, pour que le continent atteigne ses objectifs en matière de politique énergétique et climatique, 170 milliards d'euros supplémentaires par an sont nécessaires.

Il est clair qu'il y a encore matière à amélioration et qu'il existe des possibilités commerciales dans ce domaine. Le secteur financier peut jouer un rôle crucial en orientant les flux de capitaux vers les investissements durables, les énergies renouvelables, les technologies à faible émission de carbone et d'autres stratégies respectueuses du climat. Alors que l'Europe représente déjà près des trois quarts (73 %) des investissements ESG, il reste encore beaucoup à faire. Les banques européennes doivent mettre en œuvre des prêts durables et les gestionnaires d'actifs devraient appliquer à eux-mêmes ce qu'ils demandent aux entreprises dans lesquelles ils investissent, à savoir mieux se conformer aux exigences ESG.

L'UE a exprimé son soutien aux ODD de l'ONU et à l'accord de Paris sur le climat. Un plan d'action a été publié et devrait établir un cadre qui facilitera les investissements durables, proposera des règlements concernant les risques liés à la durabilité et modifiera les règles d'évaluation. À court terme, c'est un domaine dans lequel l'Europe peut prospérer et prendre la tête du peloton, tout restant compétitive dans les autres domaines.

40. As an example, in March 2018, as part of its FinTech action plan, the European commission presented a proposal for a regulation on crowdfunding service providers.

Annexe



Pour ce qui est de nos projections, nous utilisons la modélisation économétrique pour arriver à nos estimations. L'indicateur pertinent (actifs sous gestion, primes brutes souscrites, prêts, opérations de paiement, etc.) est utilisé comme variable cible (généralement à partir de données provenant des années 2000 à 2017) et divers indicateurs macroéconomiques du FMI sont utilisés comme variables explicatives pour l'UE hors Royaume-Uni, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Chine. Nous utilisons un logiciel statistique pour tester divers modèles et nous avons présélectionné les modèles statistiquement significatifs pour chaque pays ou région. En outre, nous avons intégré les points de vue des experts de PwC sur les tendances clés futures dans les différents secteurs.



Nous contacter



NICOLAS MACKEL

PDG,
LUXEMBOURG FOR FINANCE

nicolas.mackel@lff.lu



JOHN PARKHOUSE

PDG ET SENIOR PARTNER,
PWC LUXEMBOURG

john.parkhouse@pwc.com



DARIUSH YAZDANI

PARTNER ET DIRECTEUR DU
CENTRE D'ÉTUDE DE MARCHÉ,
PWC LUXEMBOURG

dariush.yazdani@pwc.com

Contacts presse



CHRISTINA CLARK

RESPONSABLE DE LA
COMMUNICATION,
LUXEMBOURG FOR FINANCE

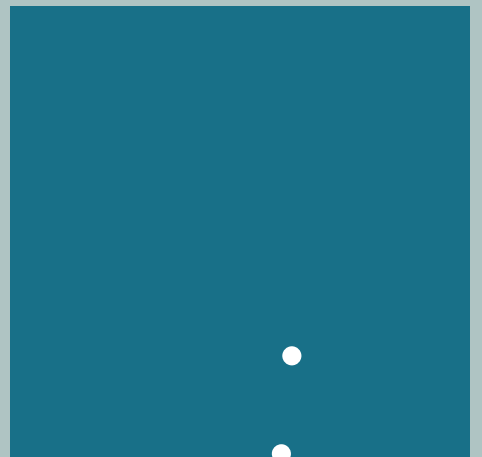
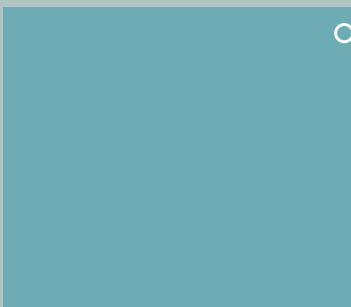
christina.clark@lff.lu



YOUCEF DAMARDJI

DIRECTEUR DE LA
COMMUNICATION,
PWC LUXEMBOURG

youcef.damardji@pwc.com



www.luxembourgforfinance.com

