

Architecture ouverte et OPCVM

ENJEUX ET PERSPECTIVES



RAPHAËL WACHÉ
Mastère
spécialisé
Gestion de
patrimoine,
ESCP-EAP

La gestion OPCVM française occupe une position particulière tant au niveau mondial que sur le plan européen. Paradoxalement, les clients des banques peuvent difficilement tirer profit de cette situation. La distribution en architecture ouverte reste encore inégalement développée en France. Si la clientèle en banque privée dispose d'un accès privilégié à une large part du marché, les clients en banque de réseau restent les « parents pauvres » de cette situation.

L'industrie OPCVM en France est l'une des plus développées sur un plan international et occupe la première place en Europe avec une part de marché de près de 22 %. Fin 2006, l'AFG recensait un encours de 1 448 milliards d'euros pour le compte de tiers sur le marché français et l'AMF enregistrait plus de 8 000 OPCVM agréés. La gestion d'actifs en France est également réputée sur le plan international pour son dynamisme et la qualité de ses produits.

Une telle situation devrait placer les investisseurs particuliers dans une situation enviable : un vaste choix de produits sur un marché où se côtoient les meilleures sociétés de gestion d'actifs.

Or, la structure de distribution du marché français ne reflète pas la diversité et la qualité de l'offre OPCVM. En d'autres termes, l'architecture ouverte ou la commercialisation de fonds multimarques n'est pas encore légion en France.

Cette situation doit être nuancée : si le client en banque de réseau n'a

quasiment pas accès à des fonds tiers, le client en banque privée a généralement un accès privilégié à des fonds externes à son établissement.

Ce constat place les banques françaises dans une position singulière au sein d'un marché européen où l'architecture ouverte est une pratique plus courante.

QUELLES EXPLICATIONS POUR UNE POSITION FRANÇAISE SINGULIÈRE ?

L'existence d'un biais dans les flux de souscription des OPCVM actions par les épargnants français a pu être démontrée. Une étude¹ de la Banque de France a permis de mettre en exergue l'existence d'un « Bank Bias ». Il s'agirait de barrières à l'investissement et à la réallocation vers les fonds les plus performants essentiellement dues à des coûts de transaction de

nature à réduire les transferts d'actifs entre OPCVM.

Cette analyse porte à caractériser le marché français des OPCVM de la manière suivante :

- les investisseurs particuliers tendent à investir dans des catégories de fonds de manière relativement mécanique ;
- les établissements bancaires gestionnaires d'OPCVM ont une réelle capacité à retenir les actifs de leurs clients en raison de coûts de transfert élevés, et seraient enclins à créer de nouveaux fonds dans l'hypothèse où certains afficheraient une sous-performance de nature à mécontenter les clients.

Ces caractéristiques vont dans le même sens des conclusions d'une autre étude réalisée en 2002². Elle démontre que le niveau de performance passée reste le critère de choix le plus important pour les investisseurs français ; le niveau de risque, les

1. Note d'étude et de recherche, Banque de France, fév. 2004.

2. La Revue du Financier « A quelles logiques obéit le choix d'un OPCVM », sept. 2002.

frais de l'OPCVM et la taille de l'encours géré ne semblent pas représenter des facteurs discriminants pour les investisseurs particuliers.

Ensuite, l'organisation de la chaîne de valeur OPCVM chez les banques françaises exacerbe une imbrication forte entre la conception/gestion de fonds et la distribution des fonds maison.

On retrouve une intégration producteur (société de gestion) et distributeur (établissement bancaire). Grâce à cette logique, les établissements bancaires y ont trouvé un canal de distribution cohérent pour faciliter la commercialisation de produits maison.

Ce type d'organisation est en opposition forte avec la tendance qui se dégage outre-Atlantique : on assiste à une séparation claire entre des fonctions de production d'un côté, et celles de distribution et de commercialisation de l'autre (l'exemple de Citigroup et Legg Mason en atteste).

Si la tendance de spécialisation des métiers est bien enclenchée à travers des gestionnaires spécialisés, voire ultra-spécialisés sur une classe d'actifs, et capables de dégager un surcroît de performance, les fonctions de production et distribution n'ont pas nécessairement vocation à être éclatées. La majorité des établissements bancaires français ont fait un tel choix et ont accepté que chaque entité conserve ses propres responsabilités.

Au-delà de cette tendance, si l'architecture ouverte n'est pas courante, elle peut se décliner sous des modalités très différentes.

LES DIFFÉRENTS MODES D'ARCHITECTURE OUVERTE

L'architecture ouverte totale

Elle s'apparente à la mode des « supermarchés de fonds » apparue au début des années quatre-vingt-dix. Plusieurs acteurs ont investi ce créneau (CortalConsors, Sicavonline, Symphonis...) avec des succès inégaux. Cette approche a indéniablement présenté une avancée en matière d'offre de produits tiers pour une large

cible de clientèle. Elle laisse cependant entière la question du conseil dans une offre OPCVM qualifiée de pléthorique.

Si l'on dresse un bilan de cette approche, on s'aperçoit étonnamment que les fonds les plus vendus ont généralement été des fonds maison. Il s'agit d'un phénomène typique de la grande distribution où le *business model* repose sur des marques propres : le client vient pour le choix du spécialiste des placements multimarques et souscrit finalement des produits maisons mieux placés en termes de tarification et surtout dans le conseil qui l'entoure.

L'ouverture guidée ou contrôlée

Cette approche est la plus pertinente dans l'univers de la banque privée. Pour un banquier privé, la tâche de bien connaître tous les produits maison est déjà suffisamment ardue : si on multiplie la difficulté en ajoutant ceux de la concurrence, on aboutit finalement à une grande confusion dans le conseil à la clientèle. C'est donc l'architecture guidée qui va être

“ La structure de distribution du marché français ne reflète pas la diversité et la qualité de l'offre OPCVM. L'architecture ouverte ou la commercialisation de fonds multimarques n'est pas encore légion en France. ”

privé dans les relations commerciales avec les sociétés de gestion partenaires de la banque. Il s'agira de sélectionner les meilleurs fonds du marché dans des classes d'actifs différentes pour les proposer ensuite à sa clientèle.

Compte tenu de l'instabilité des performances, il faudra effectuer une mise à jour régulière des fonds en fonction de l'évolution des performances constatées et fournir l'information aux conseillers pour toute évolution dans la sélection de fonds.

Plusieurs problèmes se posent dans cette démarche :

■ Comment gérer les entrées et sor-

ties de fonds dans les portefeuilles des clients qui peuvent chercher une stabilité de leurs lignes OPCVM (tout comme leur conseiller) ?

■ Comment concilier une sélection objective et le niveau de rétrocession accordé par la société partenaire ?

■ En d'autres termes, n'existe-t-il pas un risque que ce soit le niveau de rétrocession et finalement l'intérêt commercial pour la banque qui prenne le pas sur des critères de sélection tels que rentabilité et risque ?

Les réponses à ces problématiques constituent précisément la déclinaison de l'architecture ouverte mise en œuvre par chaque établissement bancaire.

La délégation de gestion

À la différence de la multigestion qui recourt à plusieurs gérants, la délégation de gestion repose sur la sous-traitance complète d'un fonds à un gestionnaire unique. Cette nouvelle technique de gestion permet aux banques qui n'ont pas de compétence en gestion d'actifs de se concentrer sur la seule distribution de produits d'investissement et la collecte d'encours.

Cette pratique présente un double avantage. Tout d'abord, elle est censée améliorer la performance globale de la gestion pour les clients. Dans ce sens, la délégation de gestion peut remédier aux pressions sur la rentabilité de certaines aires. Après plusieurs années de restrictions budgétaires à la fin des années quatre-vingt-dix, les années 2000 ont davantage été marquées par la rationalisation des gammes de fonds. Sous la pression de baisse des encours, les sociétés de gestion européenne n'ont eu d'autres choix que de fusionner, voire de fermer certains de leurs fonds. Les différentes enquêtes de satisfaction montrent que les investisseurs demandent à leurs gestionnaires de compléter et d'améliorer leurs gammes de produits. Il faut aussi reconnaître que les contre-performances des gérants internes ont en partie contribué au développement de la délégation de gestion.

Ensuite, elle conduit à une nouvelle spécialisation du marché autour des distributeurs et des gestionnaires : les producteurs généralistes vont de plus en plus sous-traiter la gestion à valeur ajoutée.

Toutefois, la délégation de gestion présente un inconvénient. C'est une méthode de gestion moins souple que la multigestion. Il n'est pas aussi facile d'entrer et sortir d'un mandat que dans un mandat ouvert. En revanche, la délégation de gestion est davantage fondée sur une relation de long terme entre l'investisseur et le gestionnaire externe. Les mandats comportent en général des objectifs à trois ans.

Les « fonds blancs »

Cette technique permet à un réseau bancaire de commercialiser sous sa marque un fonds géré en externe et de compléter sa propre gamme.

Cette déclinaison de l'architecture ouverte remporte un succès grandissant et permet aux réseaux bancaires de compléter une gamme de fonds sans pour autant développer l'activité de gestion correspondante. À l'autre bout de la chaîne, les producteurs peuvent y voir l'occasion de collecter de nouveaux encours, tout en faisant l'économie d'une stratégie coûteuse. Ces arguments de

de vendre son expertise sous forme de fonds blanc ? Plusieurs arguments peuvent être mis en avant :

- les conseillers clientèle d'un réseau sont plus motivés pour vendre un fonds estampillé par le groupe et les clients sont rassurés par une marque connue ;

- ce qui est perdu sur le niveau de tarification est souvent récupéré sur les volumes réalisés ;

Les fonds blancs sont plus durablement installés chez les distributeurs : les entrées et sorties d'encours sont mécaniquement réduites par deux, soit une durée de détention moyenne de cinq ans contre deux ans et demi pour les produits de marque tierce.

L'ouverture par l'approche en fonds de fonds : la multigestion

La multigestion est une technique qui aurait vu le jour en 1936 aux États-Unis avec le premier fonds de fonds pour connaître un essor à partir dans les années quatre-vingt, et un réel succès à la fin des années quatre-vingt-dix.

À cette période, l'activité s'est structurée avec des équipes dédiées au sein des organismes financiers. La multigestion s'affirme depuis comme une véritable technique de gestion en fonds de fonds. Deux techniques de multigestion coexistent : celle du fonds de fonds et celle qui consiste à créer un portefeuille en négociant des mandats de gestion directement avec des gérants sélectionnés (encadré).

Le maître mot de la multigestion, quelle que soit sa configuration est la diversification, et donc une plus grande spécialisation, le but étant d'optimiser le couple rentabilité/risque. La démultiplication des talents au sein d'un fonds augmente les espérances de gains d'un fonds de fonds. Par ailleurs, un fonds de fonds permet d'aller plus loin en matière de diversification et donc de réduire plus encore le risque.

Une rentabilité supérieure pour la multigestion par rapport à des fonds classiques ?

La multigestion n'a pas vocation d'être premier dans les classements, résultat techniquement inaccessible. Le principe de diversification

est payant en marché baissier et, dans une moindre mesure, en marché haussier. Cet excès de rentabilité disparaît lorsque le marché est plat. Dans ce contexte, en effet, le niveau de frais de gestion des fonds de fonds supérieur à ceux des fonds classiques de 50 à 75 points de base devient pénalisant.

Une étude menée par l'Association française de la gestion financière (AFG)³ fait apparaître que la rentabilité des fonds de fonds actions européennes a été supérieure à celle des fonds en gestion directe de même catégorie avec respectivement et en moyenne 23,5 % sur les trois dernières années contre 13,8 % et une volatilité inférieure de 2 points pour les produits en multigestion.

Cette étude a été complétée par une étude réalisée par la société FundMarket⁴. Elle a comparé la rentabilité des fonds de fonds à celles des fonds « classiques » pour la classe d'actifs actions globales sur la période 2003-2006.

Cette étude montre qu'en moyenne, les fonds de fonds offrent une meilleure rentabilité que les fonds classiques : +44,3 % contre +41,7 %. Dans un contexte de marché porteur, ils ont pu adapter leur sensibilité aux mouvements du marché. Ils compensent ainsi un niveau de valeur ajoutée (alpha) inférieur aux fonds classiques en augmentant leur exposition au risque de marché (bêta). Sur trois ans, leur volatilité est toutefois supérieure de 2 % aux fonds classiques.

Cette étude (complétée par deux études réalisées sur la période 2001-2003) a permis de dresser les conclusions suivantes :

Les fonds de fonds résistent mieux à la baisse : leur sensibilité par rapport aux mouvements des marchés est plus faible que celle des fonds classiques – protégeant ainsi la valeur du portefeuille contre la baisse des marchés.

Ils démontrent un excès de rentabilité également en marché haussier en

“ Les fonds blancs remportent un succès grandissant et permettent aux réseaux bancaires de compléter une gamme de fonds sans développer l'activité de gestion correspondante. ”

poids font aujourd'hui des produits blancs un des moteurs de l'architecture ouverte.

Grâce à une délégation d'une partie de leur gestion, les grands noms de la banque parviennent à maintenir une gamme généraliste, sans endosser l'ensemble des coûts fixes.

L'intérêt des producteurs « anonymes », semble a priori moins évident. Avec les fonds blancs, il s'agit davantage de la sous-traitance que de la multigestion telle qu'elle est communiquée à la clientèle. La mention du nom du gérant est souvent cantonnée aux prospectus, et la société de gestion n'y gagne pas forcément en visibilité.

Dans ces conditions, pourquoi un gestionnaire d'actifs devrait-il accepter

3. Analyse de la performance des fonds de fonds par rapport aux fonds en gestion directe, 2 décembre 2005.

4. Troisième étude européenne sur les performances des fonds de fonds comparées à celle des fonds classiques pour la classe d'actifs actions globales, oct. 2006.

augmentant leur sensibilité au marché et participent ainsi plus amplement à la hausse des marchés notamment par l'effet de levier.

En phase de retournement, les fonds de fonds ont en revanche besoin d'un temps d'adaptation. Ils ont de la peine à maintenir leur niveau de performance.

UN ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTÉ DE MANIÈRE INÉGALE

La première directive UCITS I a permis d'instaurer une « muraille de Chine » mais n'est plus en vigueur aujourd'hui et la directive UCITS III a accordé le passeport européen non seulement à des fonds d'investissement qui, jusqu'alors, ne pouvaient pas y prétendre, mais aussi aux sociétés de gestion de fonds, dont le champ de compétence est maintenant élargi, tout en renforçant la protection de l'investisseur.

Si UCITS III comporte de nombreux aspects bénéfiques à court et moyen terme pour les distributeurs, les autorités locales pèsent toujours un poids important et leurs contraintes se sont durcies.

Le vague et l'imprécision de la directive peuvent conduire à des interprétations et à des applications différentes : contrairement à la France, les TER (Total Expenses Ratios) publiés au Luxembourg n'incluent pas les commissions de mouvements ; la même problématique se pose pour le régime fiscal et l'application de la TVA.

Un marché OPCVM de place : une absence regrettée

Améliorer les conditions de distribution et de circulation des OPCVM en France et en Europe dans un contexte d'architecture ouverte, tel a été l'objectif des vingt propositions publiées par l'AFG et l'Association des professionnels du titre (AFTI) fin 2004.

La question de la gestion du passif est l'une des principales préoccupations des professionnels du fait de l'absence d'une définition homogène pour l'ensemble des acteurs. Le passif, en matière d'OPCVM, représente les parts en circulation, par opposition à l'actif, la valeur du portefeuille.

Si le marché des titres vifs est structuré et comporte un unique référentiel de marché (la Bourse de Paris), celui des OPCVM ne comporte pas de référentiel de place. Cette absence de marché porte atteinte à la fluidité des ordres de souscription/rachat des OPCVM dont les pratiques se calquent sur les contenus des prospectus simplifiés. Avec plus de 8 000 OPCVM recensés par l'AMF, près de 44 centralisateurs ont été recensés et près d'une dizaine de *cut-offs* quotidiens (heure limite de réception des ordres) sont légions en France.

Toutes les études soulignent combien les chaînes de transmission des ordres de souscription/rachat demeurent encore archaïques puisque plus de 80 % des ordres sont encore passés par téléphone ou par fax et font ensuite l'objet d'un processus manuel. Pour les établissements cen-

tralisateurs, ces activités de *back-office* représentent un risque opérationnel important qui est amplifié par la multiplicité des acteurs impliqués dans le processus de détention et de circulation des OPCVM et l'accroissement des flux de transactions.

Pour le client final, les impacts sont multiples et peuvent conduire à un service de qualité insatisfaisante : à quel stade se trouve son instruction ? Quand connaîtra-t-il la valeur liquidative de sa souscription ? Quand verra-t-il que son instruction est en portefeuille ?

Les études récentes de l'AFTI ont permis d'acter la faible normalisation des activités sur OPCVM avec des ruptures à chaque étape des traitements opérationnels.

L'industrialisation du processus des souscriptions et rachats d'OPCVM devient donc incontournable : l'auto-

Deux principales techniques en multigestion

■ **La première technique, la plus répandue est celle du fonds de fonds : le gérant constitue un OPCVM en achetant d'autres OPCVM.** Cette technique offre une grande souplesse de gestion. Le gérant peut alors arbitrer ses investissements presque aussi rapidement qu'avec des titres classiques, actions ou obligations, tout en disposant d'une grande variété de fonds se distinguant par leur zone géographique ou le secteur de référence, ou les types de stratégies (fonds alternatifs). Comme lorsqu'il choisit des titres qu'il met en portefeuille, le gérant du fonds de fonds sélectionne les meilleurs fonds de la place et réunit les produits les plus complémentaires. Un fonds de fonds réunit en moyenne une vingtaine de fonds.

Les fonds de fonds se sont rapidement développés en France car, relativement faciles à construire, ils constituent l'offre « prêt à porter » de la multigestion. La principale critique adressée à cette technique est le manque de lisibilité du gérant et l'impossibilité d'un contrôle direct sur la gestion des fonds dans lesquels il investit.

■ **La seconde technique consiste à créer un portefeuille en négociant des mandats de gestion directement avec des gérants sélectionnés.** La conception de fonds multi-gérants nécessite plus de moyens et le rôle du gérant de gérants est beaucoup plus complexe. L'attribution d'un mandat de gestion ne constitue que la dernière étape d'un long processus de recherche et d'évaluations effectuées préalablement. Cette recherche a pour but de découvrir et d'intégrer les meilleurs gérants qui ne sont pas forcément les plus connus. Sur le marché français, l'offre de fonds multi-gérants reste marginale, seule une société d'origine américaine (Frank Russell) propose son offre à travers deux partenariats bancaires. La principale raison est qu'une structure de fonds multi-gérants nécessite la mise en œuvre d'un programme de recherche international détaillé et exhaustif et de posséder une longue expérience dans la sélection et le suivi de gérants. Cela implique des compétences, des investissements et une organisation complexe et peut ainsi s'avérer coûteux.

matiation des traitements, depuis la prise d'ordres jusqu'au dénouement complet en titres et en cash, est essentielle pour les acteurs de la gestion du passif.

Dans l'attente de la structuration, voire de la standardisation de ce marché, on peut estimer que tous les efforts entrepris dans cette voie permettront des gains de productivité importants sur des flux encore très domestiques (90 % des OPCVM en Europe sont vendus sur un marché domestique) et des économies d'échelle (les fonds actions français sont en moyenne six fois plus petits que les fonds américains).

La gestion du passif OPCVM en France devient ainsi une priorité pour accompagner le développement de l'architecture ouverte dans un marché sécurisé, et avec des coûts de fonctionnement plus faibles qu'aujourd'hui.

DES STRATÉGIES D'ARCHITECTURE OUVERTE TRÈS DIFFÉRENCIÉES

La pratique de politiques d'architecture ouverte demeure très différenciée selon chaque établissement bancaire en France. Nous aborderons ci-après les stratégies les plus courantes.

L'architecture contrôlée/ guidée à travers une entité dédiée

Cette stratégie consiste à externaliser la sélection d'OPCVM à travers une filiale ou à l'internaliser par la création d'une direction dédiée. La mission de cette structure sera d'opérer un *screening* permanent et une sélection de fonds pour une clientèle majoritairement en banque privée.

Le processus adopté sera dépendant de choix internes. Tout d'abord, une analyse quantitative basée essentiellement sur une série de ratios ou indicateurs pertinents dans l'industrie des fonds. Ensuite, une analyse plus qualitative aura pour objet de compléter la sélection quantitative. Cette dernière étape reposera sur la rencontre des gérants de fonds pour évaluer leurs choix d'investissements

Bien qu'indispensable, cette étape fait l'objet du plus grand nombre de

réserves compte tenu de son essence subjective. Plusieurs établissements ont adopté cette approche dans des contextes fortement différenciés : Société Générale Private Banking à travers sa filiale Funds Research, BNP Paribas à travers l'acquisition de FundQuest, Natixis par l'intermédiaire de Natexis Asset Square.

L'architecture ouverte à travers un partenariat intégré

Cette démarche se justifie pleinement pour des établissements bancaires qui ne disposent pas d'une taille critique pour développer une expertise liée à la sélection de fonds.

Elle prend la forme d'une délégation de gestion sous marque de l'établissement. Cette délégation de gestion pour compte de tiers peut reposer soit sur des fonds de fonds, soit sur la conception de fonds définis à partir d'un cahier des charges précis.

La pertinence de ce modèle repose sur plusieurs paramètres :

- la marge de manœuvre laissée à l'établissement bancaire : orientation de la politique de gestion, niveau d'interférence avec les gestionnaires des fonds ;
- le niveau de rétrocession accordé en fonction du volume d'actifs gérés ;
- la prise en compte d'un risque de conflit de marques.

Le partenariat intégré reste une approche peu développée en France pour les OPCVM généralistes. En revanche, il est plus fréquent dans le domaine des fonds spécialisés et permet à un établissement d'éviter de constituer des équipes spécialisées pour gérer des OPCVM dits de « fonds de portefeuilles ». Cette approche peut-être illustrée par le partenariat Crédit du Nord / Frank Russell.

QUELLES PERSPECTIVES POUR L'ARCHITECTURE OUVERTE EN FRANCE ?

L'architecture ouverte recouvre une réalité très différente en France et chaque établissement bancaire y intègre une mise en œuvre très personnelle selon trois ingrédients : une dimension politique, un niveau de rentabilité exigé, la coexistence de nouvelles marques aux côtés de produits maison.

En tout état de cause, l'architecture ouverte ne peut se résumer à l'idée d'un simple « supermarché de fonds ». Elle est la conséquence à la fois d'une demande de diversification des clients et d'une tendance des banques à spécialiser leurs gestions en concentrant leurs ressources sur certaines classes d'actifs et en déléguant d'autres à des établissements tiers.

Un nombre significatif de banques et sociétés de gestion affirment être convaincues d'une évolution inéluctable vers une part croissante de produits tiers dans la commercialisation d'OPCVM au sein des établissements financiers.

UNE ÉVOLUTION CONTRASTÉE SELON LA CLIENTÈLE CONCERNÉE

Pour la banque de détail, de grands pas sont encore à effectuer puisqu'elle est actuellement qualifiée comme fermée à la commercialisation de fonds tiers. Les justifications à cette situation sont certes recevables : complexité de mise en œuvre, cohérence marketing dans une offre de produits maison, impacts au niveau de la formation des conseillers clientèle, dégradation du niveau de rentabilité des produits. Mais, combien de temps, des clients de mieux en mieux éduqués financièrement vont-ils pouvoir résister à ne pas exiger les meilleurs produits du marché ? Combien de temps encore vont-ils accepter de souscrire des produits qui répondent parfois plus à l'intérêt de leurs établissements bancaires qu'à leurs propres intérêts ?

Du côté de la banque privée, le niveau de développement de l'architecture ouverte semble être arrivé à quasi-maturité. La non prise en compte de produits externes dans la gamme OPCVM pour une clientèle qualifiée « mass affluent » relève maintenant davantage de l'exception.

Les contraintes réglementaires, de plus en plus présentes dans un souci de protection de l'investisseur particulier, ne justifient pas le retard pris par les banques françaises en la matière par rapport aux banques américaines, britanniques et allemandes.

La tendance d'une spécialisation accrue dans la chaîne de valeur de l'industrie OPCVM est bien enclen-

chée et devrait aboutir à l'émergence de nouveaux métiers dans l'industrie des fonds. La banque privée pourrait en être le premier grand bénéficiaire.

Dans cette évolution vers une architecture ouverte « contrôlée ou guidée », la dimension conseil devrait faire la part belle à une valeur ajoutée renforcée pour le conseiller clientèle. Cette dimension conseil laisserait une place à un nouveau métier d'assembleur/sélectionneur de fonds dans une perspective de pilotage d'offres OPCVM en architecture ouverte.

Un grand nombre d'établissements bancaires et sociétés de gestion en France sont déjà dotées de compétences pour la construction de fonds de fonds dans le cadre d'offres en multigestion ou à destination d'une clientèle institutionnelle. Ces compétences pourraient être transférées vers un contexte « business to consumer » avec quelques nécessaires adaptations.

Dans ce domaine, les États-Unis possèdent déjà une longueur d'avance certaine par rapport aux banques européennes. Des sociétés spécialisées proposent déjà leurs services dans ce domaine. Une telle approche aurait le mérite de renforcer la crédibilité du banquier privé et de valoriser sa dimension conseil au client dès lors que tout biais de sélection aurait disparu.

Une évolution en ce sens pourrait cependant s'accompagner de quelques travers (comme cela a déjà été constaté aux États-Unis) sur lesquels il faudra rester vigilant. L'illustration la plus significative concerne le « revenue sharing », pratiqué par certaines sociétés de gestion américaines. Cette approche consiste à accorder un taux de rémunération aux distributeurs d'autant plus élevés que les volumes d'affaires qu'ils apportent sont importants. Résultat sans surprise : certains distributeurs vendent les fonds qui sont les plus rémunéra-

teurs pour eux et pas nécessairement ceux qui sont les mieux adaptés aux besoins de leurs clients.

Les banques qui seront les premières à se doter de nouvelles compétences en assemblage/sélection de fonds tiers devraient en tirer un avantage concurrentiel certain. Il s'agira d'un argument commercial fort pour attirer une nouvelle clientèle.

Quant à l'investisseur final, il devrait être le grand gagnant de telles évolutions : il bénéficiera des meilleurs fonds du marché ainsi que d'un assemblage et d'une allocation réalisés par un expert en la matière.

Les banques suisses peuvent se targuer d'une avance notable en architecture ouverte pour se situer dans une différenciation axée davantage « services » que « produits », compte tenu de l'homogénéité de leurs offres de fonds. Il existe probablement dans ce domaine des axes d'inspiration et d'évolution pour les établissements bancaires français. ■

Le plus grand choix
de littérature pour ceux qui aiment
les livres d'actions.

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance

RB
REVUE
BANQUE