

# Panorama de la filière gestion collective

Le secteur de la gestion collective change progressivement sous l'effet des rapprochements entre les établissements financiers, du comportement des consommateurs et des nouveaux canaux de distribution.

Dominique Hartog  
Directeur général adjoint  
Véga Finance

■ Le marché français se caractérise par la domination des grands établissements français à réseau, à la fois producteurs et distributeurs, la majorité des actifs encore détenus étant des Opcvm monétaires. A côté de ces grands intervenants, existe cependant d'une façon très présente une kyrielle d'établissements plus modestes.

Le paysage, du fait du grand marché européen, des progrès techniques, de l'évolution des marchés financiers et de la créativité des intervenants, connaît cependant des modifications rapides.

## Des producteurs souvent distributeurs

Les fabricants d'Opcvm de droit français sont réglementairement des sociétés de gestion d'Opcvm ou de portefeuille. Elles sont soit filiales de banques et de compagnies d'assurance, soit indépendantes. L'annuaire biographique des

gestionnaires de Sicav de Véga Finance répertorie les 140 principales sociétés de gestion ; il y en a en réalité environ 200 actives, mais le chiffre devrait vite régresser du fait des regroupements largement amorcés.

EuroPerformance recense 120 sociétés de gestion gérant plus de 1,2 milliard de francs d'Opcvm «commercialisés». Cette notion d'Opcvm commercialisés recouvre les Opcvm ouverts au public, non dédiés et non réservés à certains contrats d'assurance vie, soit près de 70 % du marché.

*«Le secteur est encore dominé par les banques à réseaux.»*

Sur ce marché partiel dit des «Opcvm commercialisés», EuroPerformance attribue près de 15 % de parts de marché à la Société générale-Paribas-Crédit du Nord, près de 10 % au Crédit agricole-Indosuez, 8 % à la BNP, 7 % au Crédit lyonnais, 6 % à la Caisse des dépôts et consignations, 4 % environ pour les Caisses d'épargne, La Poste, le CIC et les Banques populaires, soit près des deux tiers du marché répartis entre neuf entités ou groupes.

Les nombreux rapprochements enregistrés par les producteurs sont la conséquence des fusions bancaires, des prises de participation d'intervenants étrangers, des regroupements des différentes entités d'un même groupe, avec le

même objectif : la recherche d'une taille plus importante au sein d'un marché élargi européen ou mondial.

Les étrangers ne sont réellement à ce jour présents en France qu'au travers des filiales ou participations de droit français producteurs. Il s'agit principalement des AGF, Commercial union, NSM, CCR, Fimagest, Dresdner, Banque d'Orsay, BBL, Athena, Invesco, State Street, Deutsche Bank et JP Morgan, Crédit Suisse, gérant chacun entre 10 et 50 milliards d'actifs et représentant environ globalement 10 % du marché. Cette faible part de marché des étrangers est facilement explicable : le secteur est encore dominé par les banques à réseaux, et celles-ci sont demeurées françaises.

## Les distributeurs indépendants

Les distributeurs «indépendants» non producteurs sont peu nombreux en France, même s'ils sont précurseurs d'un changement qui peut s'accélérer.

### • Les réseaux orphelins

Il y a encore dix ans subsistait un nombre important d'établissements (banques familiales ou étrangères, sociétés de bourse, maisons de titres...) dont le capital n'était pas détenu par un grand gestionnaire. Ces établissements de taille moyenne ne disposaient pas d'une gamme complète et allaient s'alimenter chez des promoteurs, en Opcvm classiques (monétaires ou obligataires)

## Un marché en croissance

Le marché français de la gestion collective était composé au 31 décembre 1998 de 1 200 Sicav et 5 000 FCP de droit français totalisant 3 500 milliards de francs d'actifs, auxquels il faut ajouter environ 1 400 fonds de droit étranger ayant reçu un visa de commercialisation en France, mais dont les actifs vendus dans notre pays sont encore très peu significatifs.

ou encore en fonds exotiques. Citons parmi les producteurs de produits destinés aux réseaux orphelins (de moins en moins nombreux) : CPR, Véga Finance, Fimagest et BFT-BGP.

- **Les supermarchés financiers**

La Banque de France qui n'avait à l'époque pas de gestion propre, a été la première en France à proposer aux particuliers l'accès à toutes les Sicav. Il n'est cependant plus possible pour un particulier d'ouvrir un compte dans cette institution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1994.

Cortal, en mai 1994, lance sa centrale de placements, suivie par Véga Finance, maison de titres de la Caisse des dépôts et consignations, en octobre 1994. La première à l'époque n'avait pas de gestion collective, et la seconde était spécialisée dans les produits de taux. American Express est le troisième établissement à s'être lancé sur la même voie, à partir du *back-office* de Cortal.

Par la suite, Rothschild et Cie et CPR E\*Trade ont proposé de larges sélections essentiellement commercialisées par des conseillers en gestion de patrimoine indépendants.

*«La gestion de fonds de fonds extérieurs se développe rapidement pour des montants significatifs.»*

La Banque du Louvre sélectionne depuis de nombreuses années des Opcvm, mais depuis trois ans elle est devenue un véritable promoteur en «co-brandant» plusieurs Opcvm chaque année.

- **Les conseillers indépendants**

Parallèlement, plus de 1 000 conseillers en gestion de patrimoine indépendants préconisent chaque jour en direct ou via des contrats d'assurance vie des Opcvm de plusieurs établissements. Ils étaient amenés à faire ouvrir des comptes à leurs clients dans plusieurs établissements, mais de plus en plus préfèrent recourir à l'un des établissements centralisateurs précités.

## Le comportement des consommateurs

Qu'il s'agisse des particuliers ou des personnes morales, les principaux changements de comportements sont corrélés à l'évolution des marchés financiers, et accessoirement à l'évolution de la fiscalité ou à la créativité.

La baisse des taux longs et courts et les performances de la plupart des marchés actions (souvent +100 % en 3 ans) ont changé beaucoup de comportements et suscitent des flux importants.

- **Les particuliers**, du fait de la baisse des taux court terme de 10 à 3 % en six

ans sont sortis des Sicav monétaires ; le pourcentage qu'ils détiennent dans ce compartiment passe de 60 à 30 %, les personnes morales représentant désormais 70 %. Les particuliers ont commencé à s'initier aux actions via les fonds garantis, les fonds profilés, les fonds européens, les actions françaises au fur et à mesure du développement des PEA et des privatisations.

- **Les grandes entreprises** effectuent des placements rarement au-

delà d'un an. Elles répartissent leurs investissements selon leurs anticipations de la courbe des taux court terme entre Sicav de trésorerie régulières ou dynamiques, titres de créances négociables détenus en direct, tandis que les fonds dédiés visant à battre l'EONIA sont devenus indispensables depuis que cet indice frôle les 3%. Les institutionnels répartissent cependant leurs investissements de façon très stable entre produits de taux et actions.

Des assureurs fabriquent sur mesure, avec un succès grandissant, des contrats d'assurance vie multisupports multigestionnaires, de plus en plus larges, essentiellement pour ces conseillers en gestion de patrimoine indépendants : Axiva - Thema - Guardian (groupe Axa), Avip (Dresdner), La Mondiale - La Henin Vie, Fédération continentale, Assurances du Griffon.

A côté de ces conseillers spécialisés demeurent des courtiers d'assurance, voire des notaires.

- **La multigestion collective**

La gestion de fonds de fonds investis en Opcvm extérieurs se développe rapidement pour des montants significatifs. Citons comme précurseurs des sociétés de gestion spécialisées : HDF, Olympia, Palmarès, Equus, W Finance rejointes par Cortal, Véga Finance, Banque du Louvre.

Quelques grands établissements ayant une gestion collective très développée font des incursions sur ce secteur. La Société générale s'est associée avec le cabinet anglo-saxon Frank Russel et a lancé très visiblement une Sicav irlandaise dont la gestion des différents compartiments est déléguée temporairement à des grands extérieurs non français.

CDC AME, la BNP, Invesco, Financière Edmond de Rothschild, Cyril Fi-

nance accueillent dans quelques fonds de fonds des Opcvm extérieurs.

- **La vente «subie»**

Les grandes banques à réseaux ou encore les sociétés de gestion à la gamme développée accueillent les Opcvm extérieurs, essentiellement pour faire face à une demande encore marginale, ou plutôt pour diminuer le taux d'érosion de la clientèle de particuliers, de plus en plus consumériste, et dont l'intérêt croît régulièrement pour les Opcvm en général.

- **Les nouveaux canaux de distribution**

La grande distribution constitue un canal potentiellement très intéressant à cause de la fréquentation des points de vente. La première expérience française semble avoir été tentée en 1985 par GMF Banque dans un magasin FNAC et un hypermarché Coop. La première réussite du genre a été réalisée par Carrefour dont l'actif du fonds monétaire est monté jusqu'à 13 milliards pour être ensuite divisé par 3 parallèlement à la baisse des taux. On pourra citer également Continent, le BHV, et le groupe PPR qui a des ambitions en la matière, avec notamment sa filiale luxembourgeoise.

A ce jour, par manque de conseillers chevronnés, de gammes complètes et d'avantages tarifaires par rapport aux distributeurs classiques, la production

de ce nouveau canal de distribution est encore très limitée.

Internet devrait dans un premier temps peu révolutionner le marché, puisque le temps réel se révèle moins intéressant pour des Opcvm valorisés au mieux une fois par jour. Les opérations de *back-office* encore manuelles ne permettent pas d'accorder des réductions aux ordres passés par ce canal, à l'inverse des ordres de bourse.

Dans un deuxième temps, la qualité et la quantité d'informations pouvant facilement figurer sur les sites pourraient remporter l'intérêt des clients pour ce canal de distribution, et rapprocher la physionomie de notre marché de celle du marché américain.

#### • Les fonds de droit étranger

Les fonds étrangers sont très difficilement achetables par des particuliers dans de bonnes conditions tarifaires en France. La lourdeur administrative pour les *back-offices* (change, absence de données, le prospectus de 30 pages, le règlement pas toujours possible par Cedel Euroclear...) est un frein, ainsi que l'absence de communication dans la presse, et de réseaux de vente. Néanmoins, l'euro a supprimé le change pour 40 % des 1 500 fonds étrangers agréés Cob.

Les étrangers qui ont des filiales françaises de distribution (assez légères) destinées à vendre leurs fonds de droit étranger n'ont pas encore atteint des chiffres importants d'encours commercialisés : Fidelity (environ 5 milliards), Fleming (environ 3 milliards), Baring : environ 2 milliards, à comparer à Invesco et State Street à la fois producteurs et distributeurs, qui ont monté

une gamme de droit français (clonée ou non) et qui dépassent en France 10 milliards d'encours.

Quelques étrangers se servent d'entités françaises acquises par croissance externe ayant une gestion en France et commercialisant les fonds étrangers de la maison mère, notamment Crédit Suisse, Dresdner, UBS Brinson qui ont vendu chacune de un à plusieurs milliards de fonds étrangers à des institutionnels français.

Enfin Merrill Lynch et Deutsche Bank à neuf mois d'intervalle ont annoncé la volonté de se développer en

de gestion demeurant au sein des grands groupes. Ces mouvements devraient conduire à la constitution d'équipes et de gammes élargies, confortant l'excellent niveau de l'industrie française.

Cependant, le développement des distributeurs indépendants devrait se poursuivre grâce aux consommateurs fortement incités par les articles de presse, les publicités et l'utilisation de nouveaux médias. On peut penser que les concentrations bancaires entraîneront des départs volontaires de conseillers et favoriseront l'émergence

*«Notre démarche dans cinq ans ressemblera peut-être au marché britannique qui comprend de nombreux conseillers indépendants, au marché américain qui voit 30 % des transactions passer par Internet.»*

France auprès des particuliers haut de gamme grâce au recrutement de plusieurs centaines de commerciaux. La relative étroitesse du marché français et le démarrage de zéro ou presque, ne devraient pas faciliter cette tâche, les deux acteurs, bénéficiant il est vrai de moyens considérables.

#### Les évolutions à cinq ans

Le marché aux mains des grands réseaux bancaires devrait connaître peu de modifications notables en 1999. Le changement, le plus important, devrait découler des concentrations bancaires, des assurances et des multiples filiales

de très nombreux courtiers indépendants actifs en ce domaine. Enfin, les progrès technologiques et les transactions multimédias pourraient éroder assez vite l'avantage considérable que constitue encore la possession d'un réseau bancaire développé.

Notre marché dans cinq ans ressemblera peut-être au marché britannique qui comprend de nombreux conseillers indépendants, au marché américain qui voit 30 % des transactions passer par Internet, avec aussi des sociétés de gestion indépendantes choisies par les institutionnels pour leurs gérants vedettes, ou encore des hypermarchés concurrençant les banques. ●

## BANQUEstratégie

18 rue La Fayette 75009 Paris, Fax : 01 48 24 12 97

e mail : [banque@revue-banque.fr](mailto:banque@revue-banque.fr)

- Directeur de la publication : **Olivier Robert de Massy**
- Rédacteur en chef : **Colette Cova** ■ Assistante : **Christine Hauvette** (54 10)
- Rédacteurs : **Élisabeth Coulomb** (54 13) – **Antoine Gille** (54 15)
- Secrétaire de rédaction : **Marie-Madeleine Martin** (54 16)

■ Maquette : **Emmanuel Gonzalez** (54 12), **Alexandra Démétriadis** (54 18)

■ Abonnements : **Johan Defert** (54 02).

◀ devant chaque numéro, ajouter l'indicatif 01 48 00

ISSN 0762-4077 / CPPAP 69130 Imprimé par Léonce-Deprez, Béthune.

Dépôt légal 2<sup>e</sup> trimestre 1999.

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans BANQUEstratégie, sans accord écrit de la société Revue Banque SARL, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.

© BANQUEstratégie