

La gestion d'actifs : dépasser une crise de croissance



DIDIER NÉGIAR
Directeur associé senior



**PIERRE-IGNACE
BERNARD**
Directeur de projets
McKinsey

Risques accrus, rentabilité en baisse, mauvaises conditions de marchés, le métier de l'asset management traverse une période difficile. L'expertise des gestionnaires et la valeur ajoutée de leur gestion financière restent des valeurs sûres de différenciation.

EN L'ESPACE DE QUELQUES ANNÉES¹, la gestion d'actifs est devenue un des métiers phares des institutions financières. Les activités ont été filialisées et identifiées sous une marque propre. Les grandes annonces et les manœuvres de fusions et acquisitions se sont succédées en réponse à la rentabilité attrayante et aux perspectives de forte croissance du secteur. Aujourd'hui, à la lumière d'un contexte boursier plus difficile, le secteur de la gestion d'actifs apparaît soudain plus fragile. Certaines institutions remettent en question leur engagement dans ce métier. S'agit-il d'une phase de «normalisation» après une bulle de croissance ? Quelles sont les problématiques qui se posent aux gestionnaires d'actifs en Europe ? et quelles sont les orientations qui peuvent permettre au métier de dépasser cette «crise de croissance» ?

UN MARCHÉ FONDAMENTALEMENT ATTRAYANT

La gestion d'actifs en Europe est un métier rentable, notamment sur la clientèle de particuliers, où les marges nettes s'établissent le plus souvent entre 25 et 35 points de base (figure 1). Quant aux retours sur fonds propres, ils peuvent être

très supérieurs à 30 % du fait des faibles besoins en capitaux propres.

Par ailleurs, l'activité présente des perspectives de croissance structurelle de 8 à 10 % par an, portée par trois phénomènes : 1) le vieillissement de la population qui favorise l'accumulation de richesses, 2) la prise de conscience des incertitudes pesant sur les systèmes de retraite par répartition et 3) le recours croissant à l'épargne gérée au détriment des titres détenus en direct et de l'épargne de bilan

Dans ce contexte, les grandes banques à réseau ont eu le beau rôle. Contrôlant la plus grande part de l'épargne longue des particuliers dans la plupart des pays européens, à l'exception notable du Royaume-Uni, elles ont pu développer une position forte sur ce métier et capter l'essentiel des mandats institutionnels, en s'appuyant sur les volumes et la rentabilité de leur activité domestique destinée aux particuliers.

TROIS DÉFIS À RELEVER

Aujourd'hui, le secteur de la gestion d'actifs rencontre une crise de croissance que le contexte de marché morose a fait mûrir. Le métier apparaît soudain plus risqué. Les investissements néces-

¹ Pour la troisième année consécutive, McKinsey a réalisé en 2001 une enquête sur la rentabilité des gestionnaires d'actifs en Europe, fondée sur les données fournies par une soixantaine de participants qui gèrent près de la moitié des actifs pour compte de tiers en Europe.

saires pour jouer dans la cour des grands – notamment dans le marché des grands institutionnels internationaux – sont plus lourds que prévu. La problématique des risques opérationnels incite à la prudence. Certains acteurs restructurent leur pôle de gestion, par exemple, Deutsche Bank. D'autres se désengagent à l'instar de Commerzbank, Zurich, ou Bipop.

De fait, trois défis à différents horizons de temps s'imposent au secteur en filigrane derrière cette crise de croissance :

À court terme : préserver la rentabilité dans un marché plus mature

Dès 2000 la rentabilité de l'industrie a baissé sous l'effet conjoint de la baisse des volumes liée aux mauvaises performances boursières, du transfert des actifs gérés vers des produits moins risqués

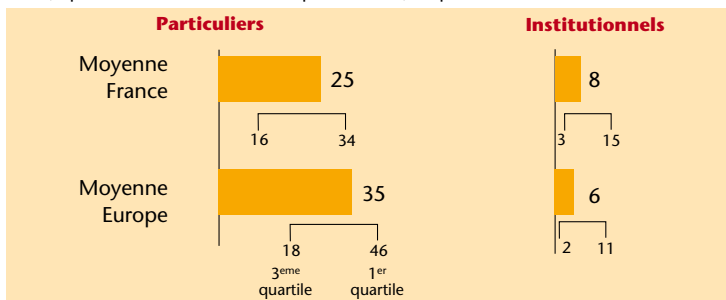
généralisant des niveaux de marges plus faibles et, enfin, de la poursuite de la hausse des coûts.

Dans un contexte où rares sont ceux qui imaginent le retour des taux de croissance des marchés actions à 25 % par an, la maîtrise des coûts est devenue une vraie problématique pour la plupart des gérants d'actifs. L'inflation des charges à 20 % par an entre 1998 et 2000, alors que la croissance des actifs était inférieure à 10 %, n'est pas soutenable. Nos simulations suggèrent que le maintien dans les dix-huit mois qui viennent des tendances observées en 2000 et 2001 conduirait près de 30 % des gestionnaires d'actifs à des pertes opérationnelles.

“La gestion d'actif présente des perspectives de croissance structurelle de 8 à 10 % par an.”

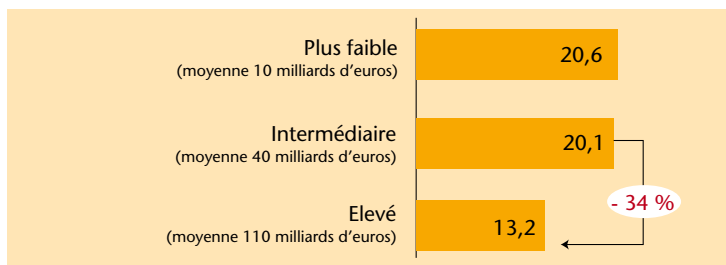
1. Marge opérationnelle par type de clients

2000, après rétrocessions et coûts opérationnels, en points de base.



2. Coûts totaux en fonction de la taille

2000, en points de base **Volume d'encours des gestionnaires**



Source : Enquête McKinsey Gestion d'actifs en Europe, 2001.

Dépassée la phase de «start-up» à très forte croissance, l'ère de la croissance mesurée suppose un pilotage managérial plus exigeant, s'appuyant sur une logique de compte de résultat par segment d'activité et une vigilance accrue de retour sur investissement.

A moyen terme : choisir ses batailles

Les contraintes financières, conséquence d'un environnement boursier morose, devraient amener les gestionnaires d'actifs à clarifier leurs ambitions et à adopter d'autres stratégies que celle

“Les gestionnaires d'actifs vont de plus en plus devoir déterminer et démontrer la valeur ajoutée de leur fonction de gestion financière.”

de la course à la taille poursuivie ces dernières années par la plupart des acteurs du marché. En effet, si les économies d'échelle existent, elles n'apparaissent qu'au-delà d'un seuil d'encours très élevé – de l'ordre de 100 milliards d'euros (figure 2).

Les gestionnaires d'actifs vont devoir identifier où et comment ils se distinguent de leurs concurrents – que ce soit dans leurs capacités de fabrication de produits, dans leur savoir-faire d'anima-

tion de la distribution ou dans leur capacité à apporter un service sur mesure aux institutionnels – et y concentrer leurs efforts. En parallèle, ils pourront s'appuyer sur la sous-traitance ou des partenariats extérieurs pour compléter leur offre.

A long terme : démontrer une valeur ajoutée par rapport à la gestion passive

Sur cinq ans, seuls 17 % des fonds de grandes capitalisations européennes ont eu une performance supérieure à celle de leur indice de référence. Sur 74 fonds étudiés, aucun n'a dépassé son indice de référence chaque année sur cinq ans.

Certes, la gestion collective permet à l'épargnant des économies d'échelle sur les commissions de bourse. Il est probable que les investisseurs s'en satisferont de moins en moins, alors que les frais de gestion, commissions de mouvements comprises, dépassent parfois 2 % des encours pour les particuliers, que les régulateurs insistent pour une transparence accrue des chargements, et que les clients font preuve d'une sophistication croissante.

Les gestionnaires d'actifs vont de plus en plus devoir déterminer et démontrer la valeur ajoutée de leur fonction de gestion financière. De ce point de vue, le marché américain fournit quelques pistes de réflexion avec des propositions de valeurs segmentées, comme : gestion typée, à l'instar par exemple du Janus 20 où le gérant se limite à un choix de 20 valeurs, sans référence à un indice ; ou gestion à prix minimum, à l'image des fonds indiciels de Vanguard.

Face à ces défis, le risque est que les banques focalisent leurs efforts et leurs investissements sur la distribution et délaissent la possibilité de bâtir un métier de gestion d'actifs fort, alors que, par l'importance de ses encours en gestion collective, la France peut prétendre à une longueur d'avance dans ce secteur en Europe. ■