

RELATION CLIENTS

INVESTISSEURS

INSTITUTIONNELS, ASSET MANAGERS ET CONSULTANTS



Marion
Gattegno

Consultante
amGroup

Les investisseurs institutionnels sont de plus en plus conscients de la nécessité de parler d'une voix unie. Les asset managers, de leur côté, restent plutôt silencieux concernant leur relation avec les institutionnels. Quant aux consultants, ils tentent de jouer les bons offices pour les concilier.

Depuis quelques mois maintenant, s'est amorcé un mouvement entamé avec la constitution de l'Association française des investisseurs institutionnels et qui a trouvé son point culminant lors du Forum de la gestion institutionnelle : les investisseurs institutionnels ont décidé de faire entendre leur voix, afin que leurs besoins soient mieux pris en compte à la fois par les autorités de tutelle, mais aussi – et peut-être surtout – par les asset managers. Bien que ce mouvement soit salutaire, il n'est pas suffisant. En effet, pour qu'un dialogue soit efficace, il faut entendre les deux parties. Or, jusqu'à présent, les

asset managers sont restés relativement discrets quant à leurs attentes concernant les investisseurs institutionnels.

On peut avancer plusieurs raisons à ce phénomène. La première est que les sociétés de gestion sont de plus en plus nombreuses à se tourner vers cette clientèle et elles ont beau se parer de toutes sortes de spécificités, faire la différence est de plus en plus difficile. Qui plus est, et même si cela peut paraître assez simpliste, l'investisseur institutionnel est le client de l'asset manager, or comme le dit l'adage : le client est roi. Il n'y a donc plus rien d'étonnant à ce que les asset managers ne se montrent pas spécialement "revendicateurs". Cela étant dit, il y a tout de même toute une palette de nuances entre le monarque éclairé et le despote, et les investisseurs institutionnels ne s'offusqueraient sans doute pas si les asset managers leur expliquaient

que leurs propres marges de manœuvre ne sont pas extensibles à l'infini.

"LE PLUS HEUREUX DES TROIS" [1]

Une autre des raisons est que leur première aspiration est justement de recevoir plus d'informations des investisseurs institutionnels. Or, ce sont avant tout sur leurs contraintes que les institutionnels communiquent, voire sur le fait qu'ils voudraient que ces contraintes soient prises en compte. On ne peut pas aller jusqu'à dire que ça n'est pas le problème, mais étant donné que ce sont rarement les asset managers qui décident de l'allocation d'actifs de leurs clients, on ne peut pas s'attendre à ce que ces informations soient suffisantes pour qu'ils puissent faire une proposition pertinente. En d'autres termes, ce que les gestionnaires voudraient surtout savoir, c'est quels sont les types de gestion, quels sont les types de produits désirés par les institutionnels. La différence est ténue, mais il manque tout de même un maillon pour que la liaison se fasse parfaitement.

Ce maillon prend de plus en plus souvent l'apparence des consultants. Engagé par les investisseurs institutionnels afin, entre autres, de

«L'investisseur institutionnel est le client de l'asset manager, or comme le dit l'adage : le client est roi. Il n'y a donc plus rien d'étonnant à ce que les asset managers ne se montrent pas spécialement "revendicateurs".»

mener à bien l'allocation de leurs actifs ou de conduire leurs appels d'offres, le consultant est devenu leur interlocuteur privilégié. D'un autre côté, puisque conseiller des institutionnels, il a également la faveur des *asset managers* qui ont été jusqu'à réorganiser leur ligne commerciale pour intégrer ce nouveau protagoniste, et c'est vers lui que convergent dorénavant toutes les informations. Il est donc, a priori, le mieux placé pour connaître les particularités de chacun. En conséquence, les consultants ont favorisé une plus grande transparence, la structuration et la professionnalisation du marché en codifiant les procédures de choix des institutionnels. Tout n'est pas réglé pour autant.

D'une part, les consultants, en uniformisant les méthodes de travail, ont codifié, mais également figé, les pratiques de l'*asset management*, en étant les gardiens du Temple de certaines théories financières, de certaines techniques de gestion. Agir comme un rempart pour protéger les institutionnels des modes qui ne manquent pas d'émerger dans l'*asset management* est tout à fait louable, mais il ne faudrait tout de même pas que ces remparts se révèlent trop hermétiques : il faut souvent attendre trois ou quatre ans avant qu'une innovation ne trouve enfin grâce aux yeux des consultants.

“LES TROIS FONT LA PAIRE” [2]

D'autre part, bien que procéder par appels d'offres, avec ou sans l'aide d'un consultant, soit indéniablement une bonne chose, leur nombre croissant entraîne un surcroît de travail qui n'est pas nécessairement justifié, et ce d'autant plus que les appels d'offres se mul-

“Les consultants, en uniformisant les modes de travail, ont codifié, mais également figé, les pratiques de l'*asset management*, en étant les gardiens du Temple de certaines théories financières, de certaines techniques de gestion.”

tiplient aussi pour des montants de plus en plus réduits. Qui plus est, il semblerait que les questionnaires d'appels d'offres soient envoyés sans que ne soit systématiquement fait en amont un travail de présélection. Alors, bien que répondre soit une manière de se faire connaître auprès des consultants et des investisseurs institutionnels, le coût entraîné par cette réponse doit être mis en balance avec les chances réelles que l'*asset manager* a d'être choisi, sans compter que le fait de ne pas répondre à un appel d'offres pour lequel on a été sollicité est toujours embarrassant. Dans un monde idéal, les sociétés de gestion souhaiteraient n'être contactées que pour ce qu'elles savent réellement faire.

À cela, s'ajoute le fait que les petites structures sont, a contrario, trop peu sollicitées. Il est louable que les institutionnels fassent attention à ne pas avoir une emprise trop importante sur leurs gérants, mais, comme nous l'avons vu, les montants en jeu lors des appels d'offres ne sont pas for-

cément très importants, aussi rien n'empêcherait une petite “boutique” d'être éligible. Heureusement qu'avec l'avènement de la gestion *core-satellite* et le nouvel engouement pour les fonds purs, certains institutionnels n'hésitent plus à donner leur chance à des petites sociétés de gestion.

“ON PURGE BÉBÉ” [3]

Enfin, reste la question des frais de gestion. Le rôle des consultants dans ce domaine n'est pas tranché : pour certains *asset managers*, ils empêchent les investisseurs institutionnels de se montrer trop exigeants à ce niveau-là, pour d'autres, bien au contraire, ils sont les premiers à pousser à la baisse. Quoi qu'il en soit, ce mouvement d'enchères inversées sur les frais, amorcées par certaines grandes banques françaises pour fermer le marché à leurs concurrents, notamment étrangers, parce qu'elles pouvaient se rémunérer sur des services bancaires, commence à peser lourdement sur certains établissements. En d'autres termes, les investisseurs institutionnels semblent ne pas se rendre compte des difficultés qu'il y a à gérer !

Néanmoins, reconnaissons chez certains institutionnels la prise de conscience de ce problème. En effet, dans un article de La Tribune, daté du 14 mars dernier, Jean-Claude Guimiot, directeur général délégué d'Agrica Épargne notait que, selon ses propres termes, “On [les investisseurs institutionnels] ne respecte pas suffisamment les sociétés de gestion. Il faut veiller à ne pas étouffer les talents de gestion en comprimant les frais”. Faut-il y voir le travail de fond d'un consultant ou les mots d'un institutionnel un peu plus clairvoyant que les autres ? ■

[1] Pièce d'Eugène Labiche, 1870.

[2] Pièce de Sacha Guitry, 1957.

[3] Pièce de George Feydeau, 1910.

LE POINT DE VUE DU PRATICIEN



**Henri-Michel
Tranchimand**

Membre
du Comité exécutif
**Dexia Asset
Management**

■ **Quel regard portez-vous sur les évolutions de votre métier et sur les facteurs de changement ?**

On constate, depuis quelques années, une convergence des environnements réglementaires applicables à la gestion d'actifs, convergence qui s'illustre par la directive UCIT3 qui tend à homogénéiser les méthodes de travail dans les différents pays d'Europe. Cette dernière s'applique en deux volets, aux sociétés de gestion d'une part et aux véhicules d'investissement d'autre part.

En revanche, comme toutes les directives européennes, UCIT3 donne lieu à une transposition nationale dans chacun des pays et l'on assiste bien souvent à des conclusions et des modes d'application divergentes selon les pays. L'harmonisation est amorcée, mais de nombreuses améliorations doivent être apportées pour un marché moins morcelé, plus transparent et donc plus fort.

Cette convergence est, plus que souhaitable et elle bénéficiera non seulement aux *asset managers*, mais aussi aux investisseurs puisque l'harmonisation du cadre réglementaire favorisera la compétition, la comparaison, obligeant ainsi les *asset managers* à être les plus performants possible.

■ **Concernant vos liens quotidiens avec les institutionnels, ces nouvelles réglementations vous ont-elles amené à plus de dialogue ? Quel est le rôle des consultants dans cette relation ?**

Je ne pense pas que ce soit l'évolution de la réglementation qui nous amène à nous rapprocher de nos clients, mais il faut tout de même souligner que nous sommes moins contraints à prendre en compte les particularismes locaux, ces derniers ayant tendance à s'estomper.

Mais la professionnalisation des investisseurs, ainsi que l'importance croissante des réflexions de gestion en amont via l'allocation actif/passif a donné au consultant un rôle de plus en plus prépondérant. En effet, au service de l'investisseur, le consultant est bien souvent impliqué dans la gestion actif/passif, fondement du choix de l'allocation d'actifs stratégique adopté par l'investisseur. Une fois cette allocation d'actifs déterminée, le consultant se charge souvent de la sélection des meilleurs *asset managers* sous forme d'appels d'offres ou d'auditions. Chaque consultant procède

à sa manière, mais son devoir est avant tout d'éclairer l'investisseur dans son choix. L'appel d'un investisseur à un ou plusieurs consultants n'est pas systématique puisque de nombreuses décisions sont encore prises directement, mais il est vrai qu'il y a d'autant plus de consultants que les montants en jeu sont importants.

■ **Pouvez-vous nous éclairer quant aux critères d'évaluation utilisés par les institutionnels pour sélectionner leur *asset manager* ?**

Bien que ces critères soient propres à chaque institutionnel, on peut considérer qu'il existe quatre grandes familles de critères. Tout d'abord, les critères relatifs à l'*asset manager* lui-même, comme sa réputation, sa solidité financière, sa structure ou son organisation. La deuxième batterie de critères concerne l'expertise de l'*asset manager* sur la classe d'actifs du processus d'investissement visé, autrement dit, comment se prennent les décisions de gestion selon la nature des portefeuilles, actions, obligations ou autre (analyse fondamentale, quantitative...). Un troisième critère d'évaluation repose sur les performances passées de l'*asset manager*, c'est-à-dire son "track record". Enfin, le prix de la prestation sera un élément déterminant du choix. Cependant, le poids relatif de chacun des critères ci-dessus variera selon l'appréciation personnelle que chaque investisseur en fera.

Propos recueillis par E. F.