

À la conquête de nouveaux clients

Habitués à surfer sur la croissance continue du marché des hedge funds, les prime brokers se livrent aujourd'hui une lutte acharnée pour la conquête de nouvelles parts de marché.

LE MARCHÉ DES HEDGE FUNDS a connu une croissance exceptionnelle au cours des cinq dernières années. En parallèle, les services nécessaires à la gestion de ces *hedge funds* ont évolué vers des prestations de plus en plus sophistiquées. Face à cette situation, les prime brokers tentent de s'adapter.

Pendant longtemps, une offre de services de *clearing/settlement* et de reporting consolidé constituait un facteur clé de succès dans l'industrie. Le marché, sans véritables critères de différenciation, était dominé par trois majeurs : Morgan Stanley, Bear Stearns et Goldman Sachs dont la renommée était synonyme de qualité. La part de marché de ce trio de tête est alors devenue écrasante avec environ 75 % des actifs gérés en 2002.

Aujourd'hui la croissance du marché des *hedge funds* se confirme, tant en nombre de créations qu'en montants d'actifs gérés, et leurs besoins ne cessent

de se complexifier (graphique 1 et 2). Entre 1990 et 2001, le nombre de *hedge funds* créés a progressé de 19 % en croissance annuelle moyenne. Les projections semblent indiquer que cette tendance devrait se maintenir, voire s'accroître avec en 2006 un nombre de *hedge funds* avoisinant les 8 000. En termes d'actifs gérés, l'accroissement est encore plus notable avec une progression annuelle moyenne proche de 26 % sur la période 1990-2000. Les perspectives d'accélération importantes de la croissance devraient encore favoriser cette évolution avec un montant d'actifs sous gestion proche des 11 000 milliards de dollars en 2006.

DES BESOINS RÉCENTS

La gestion alternative, et par effet de contagion le marché du *prime brokerage*, se voit contrainte de respecter un cadre réglementaire toujours plus strict. Mê-

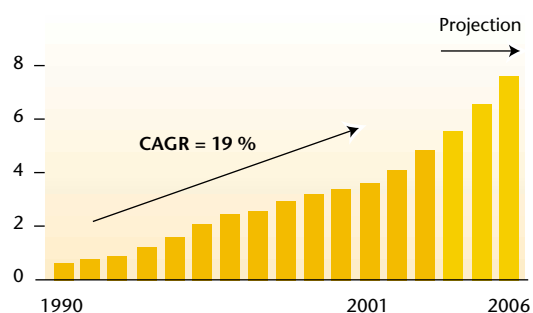


NICOLAS CHAPIS
Senior manager
INEUMconsulting



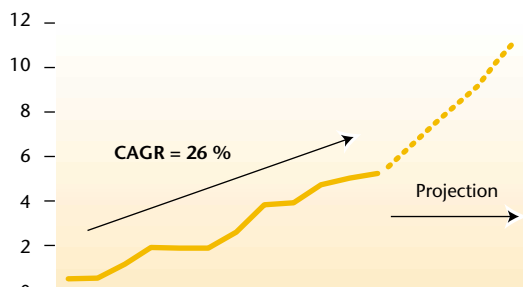
BENJAMIN CLERC
manager
INEUMconsulting

1. Croissance du nombre des hedge funds



CAGR : Compound Annual Growth Rate (taux de croissance annuel composé)

2. Croissance des avoirs gérés au travers de hedge funds



Sources : Celant Communications.

“La diversité des stratégies d’investissement et l’utilisation massive de produits dérivés constituent des facteurs de complexification dans l’offre de service.”

me si ce dernier exige déjà des cellules de contrôle des risques avec des moyens humains et matériels, l’évolution naturelle tend vers une protection accrue des investisseurs.

La récente étude de FichtRatings, agence de notation spécialisée dans la gestion d’actifs, souligne que des efforts doivent être encore faits. «*La complexité des stratégies et l’utilisation intensive de produits dérivés multiplie la probabilité de risques opérationnels*», avance Aymeric Poizot, directeur adjoint au département notation des sociétés de gestion chez Ficht-Ratings.

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) prévoit l’introduction de nouvelles règles de gestion et de *reporting* légal d’ici à la fin 2004. Celles-ci incluront probablement l’obligation pour les *hedge funds* de se conformer à l’*Advisers Act*¹.

Ces contraintes réglementaires, qui pèsent sur la gestion alternative, poussent inévitablement les *prime brokers* à adapter leur offre. Ceci passe par la mise en place de services liés à la gestion de portefeuille notamment axés sur la gestion des risques. Ces services à forte valeur ajoutée réclament de lourds inves-

tissements dans la technologie. Les stratégies d’investissement de plus en plus complexes et l’utilisation massive de produits dérivés constituent également des facteurs de complexification dans l’offre de service des *prime brokers* (graphique 3). En effet, ces derniers doivent répondre à cette nouvelle demande par la mise en place de services innovants tant sur les aspects de gestion de portefeuille (allocation d’actifs, gestion des risques, *reporting*, comptabilité) que sur les aspects de financement (prêt de titres, financement).

DE NOUVEAUX TYPES DE CLIENTS POTENTIELS

Parallèlement à ces nouveaux besoins, d’autres types de clients se sont positionnés comme acheteurs de services de *prime brokerage* : les gérants de fonds de fonds, les consultants/administrateurs, les auditeurs et les clients privés à fort potentiel. Ils ont ainsi apporté une dimension supplémentaire à la demande, complexifiant de fait l’offre de services des *prime brokers*.

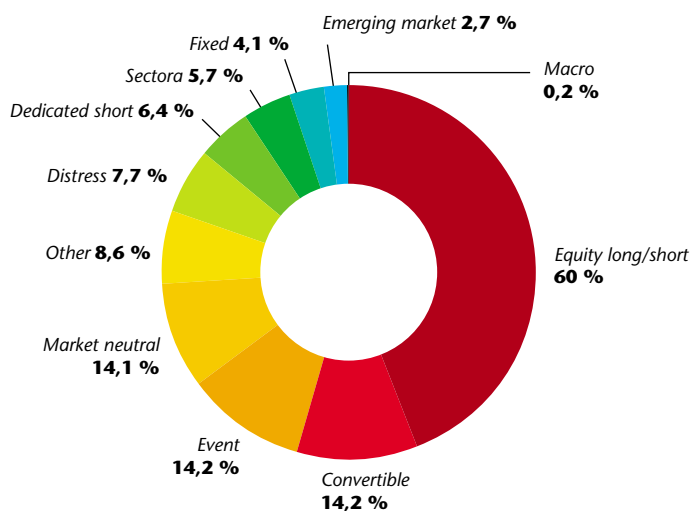
Ainsi, de services classiques liés aux opérations que l’on peut qualifier de «services de base» (*clearing/settlement, execution, custody...*) aux services à forte valeur ajoutée que sont l’allocation de portefeuille, les services fiscaux ou l’administration de fonds en passant par le *reporting* et les services liés à la gestion des risques, les *prime brokers* doivent offrir une gamme extrêmement large de services à plus ou moins forte valeur ajoutée.

L’élargissement de la palette de services offerts contraint les *prime brokers* à développer un avantage concurrentiel sur chaque maillon de la chaîne de valeur des services. Pour cela, plusieurs leviers d’action sont à leur disposition.

Le premier de ces leviers est la nécessité de réaliser une segmentation client poussée. Les pistes de segmentation de clientèle qui sont habituellement utilisées sont : la stratégie d’investissement utilisée par les *hedge funds*, leur taille, leur degré de maturité, leur nationalité. L’objectif ultime d’une telle segmentation est l’adéquation de l’offre de services aux besoins clients. Ceci dans le but de pouvoir sortir rapidement des segments de marché peu performants et d’accentuer les efforts

¹ Loi de 1940, régulièrement amendée, visant à protéger les investisseurs par la mise en place de contraintes réglementaires pour les gérants de fonds (obligation de conseil notamment).

3. L’offre de service des *prime brokers*



d'investissement sur les segments les plus prometteurs.

D'autre part, l'accent sur la technologie avec la mise en place de système de gestion multi produits/multi devises intégrés est devenu un levier de compétitivité important pour les *prime brokers* dans leur lutte pour gagner des parts de marché.

Enfin, la «commoditisation» de l'offre de services à faible valeur ajoutée (en amont sur la chaîne de valeur) pousse à l'utilisation de facteur d'échelle afin de réduire les coûts. L'objectif est d'augmenter la productivité sur ce type de service (exécution d'ordres, règlement-livraison, *custody*), pour maintenir un avantage concurrentiel en termes de prix.

Enfin, la complexification des services demandés par les *hedge funds* a entraîné l'apparition de nouveaux entrants sur le marché du *prime brokerage*. Ces acteurs de niches se sont positionnés sur des services très spécialisés sou-

vent à forte valeur ajoutée et avec des niveaux de marge plus élevés.

Aujourd'hui, le regroupement des

acteurs du marché du *prime brokerage* semble être une évolution logique.

En effet, la nécessité d'atteindre une taille critique sur les services à faible valeur ajoutée pour-

rait bien déclencher une vague de concentration. La reprise des activités de *prime brokerage* d'ABN Amro aux États-Unis par l'UBS en est peut-être une première illustration. Le rachat d'acteurs de niche offrant des services différenciants où les marges restent attractives par les majors du secteur constitue une évolution potentielle naturelle. Celle-ci pourrait bien se poursuivre dans les mois ou années à venir si les conditions de marché demeurent propices à de telles opérations. ■

“Le regroupement des acteurs du marché du *prime brokerage* semble être une évolution logique.”