

Fonds de fonds de tiers : l'évolution des espèces



PASCAL DUVAL

Deputy managing director
Partnership and
Distribution Alliances

Frank Russell Company Ltd

Nouvelles pratiques, nouveaux acteurs, en dix ans le métier de la gestion collective a connu une spectaculaire mutation. Dernier stade de l'évolution, les fonds profilés multigérants correctement exploités offrent aux distributeurs d'importantes perspectives de développement.

L'INDUSTRIE DE LA GESTION collective connaît régulièrement des évolutions qui modifient en profondeur son environnement. Mais, dans un processus typiquement Darwinien, certaines ne produisent pas d'effet structurant, n'influencent pas l'environnement et meurent d'elles-mêmes. Ainsi en France, depuis le début des années 1990, deux grandes évolutions se sont imposées et ont modifié le paysage de la gestion collective. Les fonds à capital garanti sont apparus au début des années 1990 et ont plus particulièrement accompagné le développement du Plan d'épargne en actions (PEA) à une

époque où l'investissement en actions n'était encore qu'un mode d'épargne marginal dans le grand public (mis à part les opérations de privatisations de la période 1986-88). Cela paraît une époque bien éloignée et pourtant il y a à peine dix ans que ces produits ont gagné notre paysage financier. A partir de 1995 s'est produit

une deuxième évolution majeure de la gestion collective en France. Les fonds profilés, souvent sous forme de fonds de fonds maison, se sont imposés rapidement comme captant une part majeure des flux d'épargne en Opcvm. Chacune de ces évolutions s'est traduite par des dé-

placements importants de parts de marché entre les acteurs présents sur le marché de la gestion collective en France.

L'EXPERTISE FRANÇAISE

Cependant, peu de nouveaux entrants ne disposant pas de réseau de distribution, et notamment étrangers, ont profité de ces évolutions. D'autre part,

“La France a été pionnière et reste aujourd'hui encore leader par rapport aux autres marchés de gestion collective, en Europe mais aussi parfois au-delà.”

dans les deux cas (fonds à capital garanti et fonds de fonds) la France a été pionnière et reste aujourd'hui encore leader dans ces domaines par rapport aux autres marchés de gestion collective, en Europe mais aussi parfois au-delà.

Aujourd'hui nous assistons à l'émergence d'une troisième évolution majeure, que l'on pourrait appeler les fonds de fonds de deuxième génération, les fonds profilés investis en Opcvm gérés par des établissements externes, et non plus gérés par la société de gestion interne au réseau de distribution.

PLUSIEURS CHOIX S'OFFRENT AUX DISTRIBUTEURS

Plusieurs schémas sont envisageables lorsque l'on parle de distribution de fonds tiers par des réseaux bancaires ou d'assurances. Deux grands choix se présentent au distributeur ayant décidé de démarrer une activité de distribution de fonds de tiers. Premièrement, l'offre de produits tiers sera-t-elle mono marque (mono gérant), ou bien sera-t-elle multigérants (ou multimarques) ? Deuxièmement, quel service sera proposé au client ? Sera-ce plutôt un accès à un nombre de fonds relativement importants afin qu'il exprime ses préférences au sein d'un

choix large ? Ou bien s'agira-t-il plutôt d'une offre «packagée» concrétisée par un nombre limité de fonds de fonds ou de fonds profilés ?

Ceci peut-être schématisé de la façon suivante :

- schéma 1, partenariat avec un seul prestataire, souvent le cas lors d'échanges capitalistiques ou de création de *joint-venture*.
- schéma 2, service du type supermarché de fonds ; *business model* suivi par de nombreux distributeurs on-line. A certains égards il s'agit également de la solution retenue par des banques privées.
- schéma 3, fonds profilés en partenariat avec un prestataire en gestion, souvent en complément de ses propres capacités de gestion interne. C'est ce type de partenariat qu'avaient mis en œuvre les Banques populaires avec JP Morgan, avec un certain succès.
- schéma 4, fonds profilés multigérants, le plus courant actuellement, surtout après le déclin prononcé des services de supermarché en ligne.

Seul le schéma 4, à savoir les fonds de fonds multigérants ou fonds profilés multigérants, est viable pour le distributeur, et ce pour quelques années encore. C'est celui que Russell a mis en œuvre en Europe depuis 1998 et qui nous a conduit aujourd'hui à avoir une distribution comprenant près de 20 000 guichets à l'échelle européenne, ce qui est probablement le plus grand réseau de distribution existant à l'heure actuelle en Europe.

Dans le schéma reposant sur un seul prestataire (schéma 3), le distributeur ne bénéficie pas de l'effet de diversification, et subit encore un *business risk* important du fait du prestataire de gestion lui-même. Ce qui domine chez le consommateur dans ce type d'offre, ce n'est pas le recours à un prestataire tiers, mais plutôt le fait qu'un nouveau produit ait été lancé, qui convient plus ou moins à ses attentes. Ainsi le succès évoqué précédemment des Banques populaires dans son offre de fonds profilés avec JP Morgan en co-gérant, relève principalement de l'aspect fonds profilé et de l'accent volontariste mis en œuvre par les Banques populaires

“Nous assistons à l'émergence d'une troisième évolution majeure : l'avènement des fonds profilés investis en Opcvm gérés par des établissements externes.”

dans sa commercialisation. D'ailleurs les Banques populaires ont décidé de passer au schéma 4 avec le lancement de leur filiale Asset Square.

TROP DE CHOIX TUE LE CHOIX

Le schéma 2, c'est-à-dire donner l'accès à une gamme large de fonds et de prestataires a été une grande innovation qui a été dans le sens des intérêts des consommateurs. A cet égard, Cortal avec sa Centrale des placements, a agi en France en tant que précurseur. Néanmoins nous pensons que le succès commercial n'a pas été à la hauteur de l'évolution et qu'aujourd'hui, même décliné par de multiples intervenants, en ligne ou pas, nous ne pouvons pas considérer qu'il

“Seuls les nouveaux produits dont le processus de sélection et de gestion des gérants tiers est lui-même externalisé, sont à même d'apparaître comme étant de réels produits tiers.”

s'agit d'une innovation ayant conduit à une évolution majeure du marché de la gestion collective en France. En effet, les clients, devant une offre pléthorique, même équipés d'outils d'aide à la sélection basés sur les performances passées..., ne trouvent pas le conseil qu'ils attendent. Il est à cet égard intéressant de noter que Cortal a lancé dans la continuité de la Centrale des placements, «la Sicav des Sicav», où le consommateur se voit proposer une sélection effectuée par les équipes de Cortal parmi les fonds désormais accessibles.

UNE OFFRE À LA CROISÉE DES ATTENTES DES ÉPARGNANTS

Ainsi le schéma 4, celui associant la diversité des prestataires – la sélection et la combinaison de spécialistes – avec la notion de fonds profilés, où l'épargnant se voit proposer un nombre limité et sérié d'options d'investissements, est la solution actuellement adaptée aux marchés d'épargne européens, si ce n'est à travers le monde. Il s'agit d'une offre qui se trouve à la croisée des attentes des épargnants : un accès à des expertises spécialisées choisi dans son seul intérêt, associé à un conseil sur la politique d'investissement et l'allocation d'actifs qui lui est adapté.

Les succès commerciaux de ce type de proposition ont été assez immédiats. Pour notre part, nous avons ainsi capté 10 milliards d'euros de *cash-flows* en

trois ans et demi en Europe sur de telles offres (hors gestion institutionnelle). Cependant, au-delà des succès commerciaux, nous pensons qu'il existe une différenciation qualitative importante pour les distributeurs, selon que la gestion et la sélection des prestataires externes est externalisée auprès d'une société spécialisée ou bien qu'elle est effectuée en interne.

Seule l'externalisation du processus de sélection et de gestion des prestataires tiers est à même de faire gagner durablement et qualitativement des parts de marché au distributeur. En d'autres termes nous croyons au succès de la formule ou à côté du *branding* du distributeur figure la marque de son «sélectionneur». La raison est simple : dans un univers financier complexe, aléatoire et volatil, l'épargnant est méfiant. La crédibilité, la compétence et l'indépendance sont des notions essentielles. Dès lors, seuls les nouveaux produits dont le processus de sélection et de gestion des gérants tiers est lui-même externalisé, sont à même d'apparaître comme étant de réels produits tiers, et non simplement comme étant de nouveaux produits maison, plus ou moins «gadgetisés».

Certes on est en droit de penser que cette conviction est facile car elle prêche pour la paroisse des sociétés de gestion multigérants. Il n'en demeure pas moins que le succès de nos partenariats en Europe se sont systématiquement concrétisés par des gains de parts de marché pour nos partenaires. La cannibalisation tant redoutée par certains patrons de réseaux n'a pas eu lieu. Bien au contraire. Les visionnaires ont été récompensés, ce qui nous renvoie au processus Darwinien que nous évoquions en introduction.

De sorte que cette nouvelle évolution est de nature à modifier les parts de marché de la gestion collective, de même que l'apparition des fonds profilés a entraîné, en son temps, des redistributions de parts de marché entre les précoces et les retardataires, entre les offensifs et les défensifs.

On doit également s'interroger sur la compétence nécessaire pour conduire au succès en termes de performance, à court, moyen et long terme, et donc à la satisfaction des clients, seul gage de réussite pérenne. Si le recours à un prestataire spé-

cialisé n'est pas un gage de réussite à lui seul, il est néanmoins la démonstration que l'on se donne les moyens de réussir. La sélection de gérants est un vrai métier et il est illusoire de penser qu'un professionnel de la sélection de titres est également un professionnel de la sélection de gérants.

PRIVILÉGIER UNE STRATÉGIE OFFENSIVE

Stratégie offensive ou défensive, il s'agit là selon nous de la dernière différenciation et clé du succès. Pour que l'offre de fonds de fonds multigérants soit un succès, le recours à un prestataire spécialisé dans la sélection est une condition nécessaire mais non suffisante. Encore faut-il que le distributeur soit lui-même convaincu du succès et du bien-fondé de cette nouvelle offre. Pour cela il doit démontrer à ses clients et prospects – mais aussi en interne à ses forces commerciales – que cette nouvelle offre est la sienne, qu'elle doit être promue au moins à parité avec les offres reposant sur les fonds maison. Une offre défensive, ayant pour but d'être présente au catalogue «au cas ou», sera peut-être suffisante pour conserver des clients à court terme, mais probablement pas à long terme, et certainement pas suffisante pour gagner des parts de marché.

LA SOCIÉTÉ DE GESTION INTERNE : UN ACTEUR-CLEF

Le rôle de la société de gestion interne est essentiel dans le cadre d'une offre fonds profilés investis en fonds externes. Car il s'agit bien ici d'une offre de gestion de fonds qui sont gérés pour le compte des clients. Dès lors la performance finale est conditionnée à la qualité des gestions externes sous-jacentes, mais repose également sur la qualité de la gestion réalisée par les équipes internes en termes d'allocation d'actifs tactiques et de rebalancement entre les marchés et les gérants sélectionnés.

DES COÛTS MOINDRES, UNE PROFITABILITÉ ACCRUE

Bien sûr les promoteurs d'une stratégie commerciale défensive avancent comme argument que la gestion interne est plus rentable qu'une offre basée sur des fonds externes. Mais là encore le recours à un prestataire spécialisé peut s'avérer décisif : au-delà des compé-

tences, c'est l'aspect de « grossiste » en gestion externe qui est utilisé. Et si l'on y ajoute la dimension « prix de revient total » pour le client, alors, le rapport profitabilité/coût total devient avantageux dans le cas du recours à un grossiste en gestion. L'intégralité des 80 milliards d'euros gérés par Russell en fonds multigérants est redistribuée à la communauté de la gestion d'actifs. Ceci est probablement plus que ce qu'un fonds de pension comme CalPers redistribue à cette même industrie, puisque l'essentiel de ses réserves est géré en interne.

Plus concrètement, les FCP Etoile Multi Gestion du Crédit du Nord, commercialisés en partenariat avec Russell, affichent des *total expense ratio* (tous frais de gestion compris) inférieurs ou égaux à 2 %. Et ceci pour bénéficier du savoir-faire du Crédit du Nord dans la gestion de fonds profilés, l'allocation tactique et le rebalancement entre classes d'actifs ; du savoir-faire de Russell dans la gestion de fonds multi-styles, multi-gérants, sa recherche sur les marchés de capitaux et les styles de gestion, l'allocation tactique et le rebalancement. Ainsi le Crédit du Nord a pu lever plus de 800 millions d'euros en 2001 (année plutôt difficile pour les marchés actions...) sur la gamme Etoile Multi Gestion. Cet afflux de nouveaux capitaux a entraîné une progression significative de la part de marché du Crédit du Nord dans la catégorie des fonds profilés.

UNE ÉVOLUTION RÉSOLUMENT POSITIVE

Cette évolution entraînant un accroissement de la part de marché des produits de gestion collective assis sur des produits tiers ne doit pas susciter d'angoisses. Il est porteur de gains de productivité, de performances et de parts de marché, aussi bien pour les producteurs que les distributeurs de gestion (français ou internationaux), mais également et surtout, pour les clients finaux. A moins que quelques recettes élémentaires évoquées dans cet article ne soient pas suivies. Dans ce cas, la lecture des travaux de monsieur Darwin peut s'avérer utile. ■

“Il est illusoire de penser qu'un professionnel de la sélection de titres est également un professionnel de la sélection de gérants.”