

BENOIST LOMBARD, PRÉSIDENT DE LA CNCGP : « ÉVITONS LE DÉVOIEMENT DE MIF 2 »

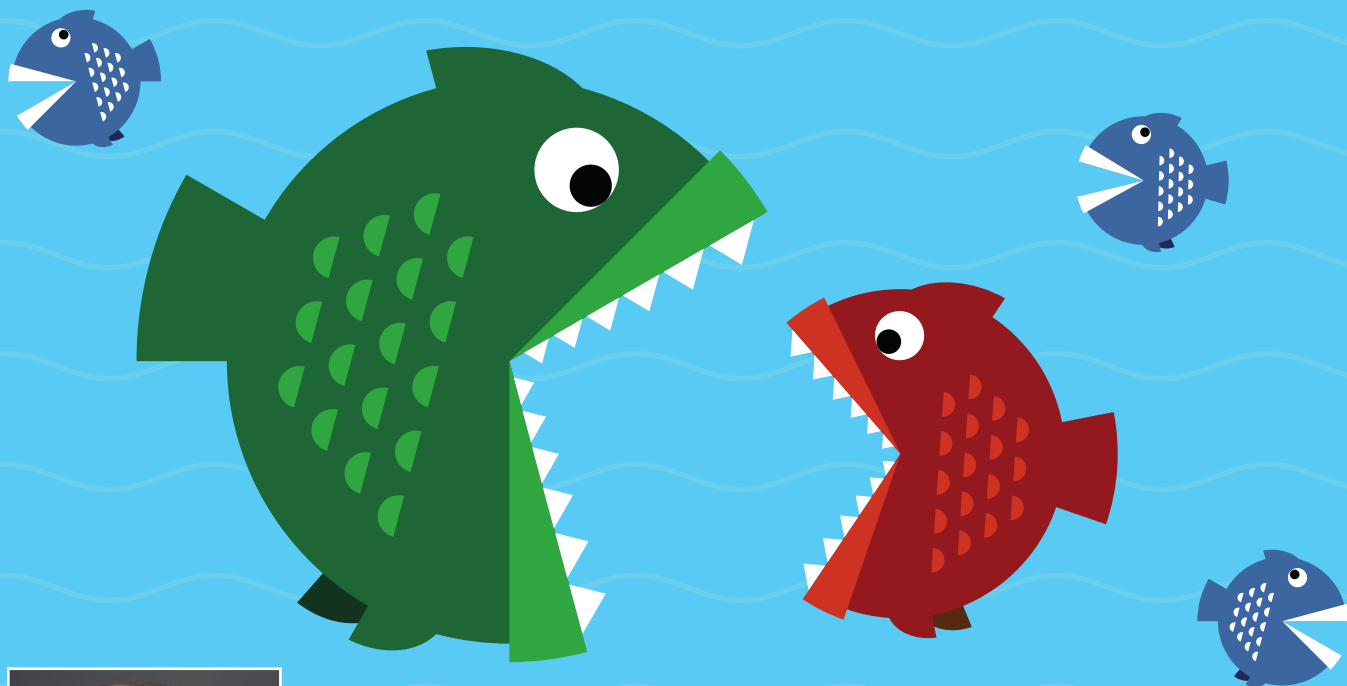
# GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

28<sup>e</sup> année - France/Bel./Lux. : 7,80 €  
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD  
Zone CFA : 5 500

N°298 - Décembre 2018  
[www.gestiondefortune.com](http://www.gestiondefortune.com)

## Ça bouge dans les sociétés de gestion !



**XAVIER LÉPINE**, Président du directoire du groupe La Française  
« La Française sera un acteur majeur  
de l'impact investing »



# Effervescence dans les sociétés de gestion indépendantes

Les opérations de rapprochement entre sociétés de gestion indépendantes se sont accélérées ces derniers mois en France. Une course à la taille pour affronter les nouveaux défis de l'industrie de la gestion d'actifs à commencer par la concurrence des ETF et le poids de la réglementation.

Romain Féraud

**L**a course à la taille est plus que jamais d'actualité dans l'industrie de l'asset management. Pour preuve, il y a quelques semaines, le gérant américain Invesco a annoncé le rachat officiel de son compatriote OppenheimerFunds, détenu jusqu'alors par la compagnie d'assurance vie Massachusetts Mutual Life Insurance Company (MassMutual). De quoi lui permettre d'augmenter significativement le montant de ses actifs sous gestion et de se rapprocher ainsi du Top 10 mondial des plus importants gestionnaires d'actifs, avec un encours avoisinant les 1 200 Md\$ d'encours après ce rachat.

“

**La concurrence de plus en plus forte de la gestion passive**

Quoi qu'il en soit, cette course à la taille n'est pas uniquement réservée aux mastodontes américains du secteur. Les opérations de rapprochement se multiplient un peu partout dans le monde. Et la France n'est pas épargnée par cette vague d'opérations de consolidation qui a d'ailleurs eu tendance à s'accélérer depuis le rachat de Pioneer, filiale du groupe bancaire italien UniCredit par Amundi, à la fin de l'année 2016, faisant du gérant français le leader de la gestion d'actifs en Europe en termes d'encours.

Ces transactions visent également de plus petits acteurs du secteur comme



Depuis le rachat de Pioneer par Amundi fin 2016, les opérations de rapprochement se sont multipliées en France (de gauche à droite, Jean-Pierre Mustier, le patron d'Unicredit maison-mère de Pioneer, et Yves Perrier, le directeur général d'Amundi).

le montre la multiplication des rachats recensés chez les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) indépendantes dans l'Hexagone (cf. encadré) depuis le mois de septembre 2018.

## La concurrence des ETF

Au-delà de la volonté de faire grossir la taille de leur structure en regroupant davantage d'actifs sous gestion, il est clair que toutes ces transactions ont également pour objectif de répondre le mieux possible aux nouveaux défis auxquels doivent aujourd'hui faire face les gestionnaires d'actifs.

En effet, ces derniers doivent notamment affronter la concurrence de plus en plus forte de la gestion passive qui ne cesse de se développer comme en témoigne la croissance des actifs sous gestion inves-

tis sur les ETF. Il faut dire que si la concurrence des *trackers* se fait de plus en plus forte, ce n'est pas un hasard : ces produits sont capables de répliquer la performance des indices boursiers alors que dans le même temps, d'après une étude réalisée par les experts de Lyxor Asset Management (*Manager Monitor 2018*), la majorité des gérants d'actifs ne sont pas capables de faire aussi bien sur le long terme bien qu'ils fassent payer leurs services plus cher.

Et, les investisseurs l'ont d'ailleurs bien compris : année après année, les ETF gagnent des parts de marché sur la gestion active même si leur poids est encore relativement faible par rapport à l'encours global de la gestion d'actifs dans le monde. En effet, d'après Marlène Hassine Konqui, directrice de la recherche

## Les frais de gestion vont baisser de 20 % d'ici 2025

D'après une récente étude publiée par le cabinet PwC et intitulée *Asset & Wealth Management Revolution : Pressure on profitability*, les sociétés de gestion ont sans doute mangé leur pain blanc.

En effet, d'après leurs experts, les frais de gestion des fonds communs de placement vont baisser de près de 20 % d'ici à 2025. C'est l'Europe et l'Asie qui connaîtront les baisses les plus marquées, avec une chute respective de 26 et 24,6 %. En effet, selon PwC, les investisseurs affichent désormais leur volonté d'obtenir un retour sur investissement à moindre coût. D'ailleurs, ce n'est pas un hasard si de nouveaux modèles de commissions indexés sur la performance et la qualité de la gestion commencent à transformer les modes de rémunération de la gestion active. De leur côté, les acteurs de la gestion passive et notamment les fournisseurs d'ETF font également face à une pression grandissante des clients pour proposer des produits affichant des frais de gestion de plus en plus faibles. C'est la raison pour laquelle, bon nombre d'entre eux s'orientent vers de nouveaux domaines, comme le smart bêta ou encore les placements alternatifs qui permettent de proposer des *trackers* plus margés que les produits répliquant des indices boursiers standards. En effet, les commissions de ces stratégies alternatives résistent mieux à la concurrence même si la pression du marché exige en contrepartie une plus grande innovation. Les gestionnaires d'actifs doivent donc s'employer à bien articuler leur proposition de valeur en la matière.

### Evolution des frais de gestion au niveau mondial de 2012 à 2025 (en %)

|                              | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2025 | Variation de 2012 à 2017 (%) | Variation de 2017 à 2025 (%) |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------------|------------------------------|
| ► Gestion active             | 0,59 | 0,58 | 0,57 | 0,55 | 0,54 | 0,54 | 0,44 | -8,6                         | 19,3                         |
| US                           | 0,48 | 0,45 | 0,45 | 0,44 | 0,43 | 0,43 | 0,38 | -9,5                         | -13,5                        |
| Europe                       | 0,82 | 0,85 | 0,82 | 0,80 | 0,78 | 0,78 | 0,58 | -4,9                         | -26                          |
| Asie Pacifique               | 0,88 | 0,90 | 0,78 | 0,63 | 0,60 | 0,58 | 0,43 | 34,6                         | -24,6                        |
| Reste du monde               | 0,83 | 0,84 | 0,82 | 0,79 | 0,78 | 0,72 | 0,62 | -12,8                        | -14,5                        |
| ► Gestion passive            | 0,20 | 0,19 | 0,18 | 0,17 | 0,16 | 0,15 | 0,12 | -25,7                        | -20,7                        |
| US                           | 0,18 | 0,17 | 0,16 | 0,16 | 0,14 | 0,13 | 0,11 | -26,4                        | -16,9                        |
| Europe                       | 0,27 | 0,26 | 0,25 | 0,24 | 0,23 | 0,23 | 0,15 | -13,2                        | -34,9                        |
| Asie Pacifique               | 0,55 | 0,52 | 0,56 | 0,56 | 0,52 | 0,45 | 0,30 | -17,8                        | -32,1                        |
| Reste du monde               | 0,33 | 0,31 | 0,31 | 0,29 | 0,30 | 0,32 | 0,25 | -3,6                         | -22,1                        |
| Moyenne pondérée des encours | 0,52 | 0,51 | 0,49 | 0,47 | 0,45 | 0,44 | 0,36 | -14,3                        | -19,4                        |

Source : PwC

ETF chez Lyxor Asset Management, « la gestion passive pèse 26 % des encours globaux de l'industrie au niveau mondial à fin juin 2018 ». Leurs actifs sous gestion dépassent désormais la barre symbolique des 5 000 Md\$, d'après la société britannique ETF GI contre moins de 100 Md\$ il y a 20 ans !

### Le poids de la réglementation

Autre défi de taille pour les sociétés de gestion : la lourdeur de la réglementation qui se veut de plus en plus sévère dans le but de renforcer la transparence et la protection des clients. En effet, l'entrée

en vigueur du règlement européen PRIIPs (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Products*) en début d'année 2018, a bien souvent constitué un chantier de taille, coûteux en temps mais aussi en moyens humains et financiers qui ne sont pas toujours évidents à mettre en place, notamment pour les plus petites structures du secteur.

D'ailleurs, la plupart d'entre elles ont été obligées de recourir à des prestataires externes, d'après les professionnels que nous avons interrogés. Mais ce n'est pas tout. En matière de réglementation MIF2, la directive européenne sur les marchés

d'instruments financiers, également entrée en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018 alourdit également la charge de travail des sociétés de gestion en matière de reporting par exemple ; sans parler du coût de la prise en charge des frais de recherche externe qui pèse sur le compte d'exploitation des sociétés de gestion qui ont fait le choix de les prendre à leur charge, sans les répercuter sur leurs clients.

### Une question de rentabilité

Conséquence directe de cet environnement de plus en plus concurrentiel qui se

Suite  
p 11  
>>>



### Trois questions à

Pascal Koenig

Associé responsable du secteur asset management chez Deloitte

#### Comment expliquez-vous la multiplication des opérations de rapprochement ?

Deloitte a évoqué dans un rapport publié en octobre 2016, les difficultés structurelles que rencontrait l'industrie de la gestion d'actifs en raison d'une permanence de taux bas, d'une concurrence exacerbée, d'un assèchement des appels d'offres d'institutionnels (spécifiquement sur le marché domestique) et d'une explosion du coût des contraintes. L'ensemble de ces facteurs conduisait à une chute drastique des marges du secteur. La bonne tenue des marchés financiers fin 2016 et globalement sur 2017 a redonné un souffle d'air aux producteurs de gestions qui depuis est retombé, confrontant à nouveau les gestionnaires d'actifs aux difficultés tangibles de l'industrie. D'ailleurs, dans ce même rapport, les portes de sortie non exclusives offertes aux sociétés de gestion étaient aussi évoquées : une migration vers l'international et le *retail* et un déploiement ostensible au recours à la technologie ; ces deux solutions nécessitant, cependant, de forts investissements et des retours attendus qu'à moyen terme. Reste donc l'alternative de l'union entre acteurs. Sur ce dernier point, il est vrai que cette industrie reste atypique en raison d'une population nombreuse et diverse, de l'absence forte de barrière à l'entrée, d'un indice de concentration HHI particulièrement faible (quatre fois moins élevé qu'en gestion privée) et d'une dispersion hyperbolique même limitée au top 100 des producteurs.

#### Ce mouvement va-t-il se poursuivre ?

Oui, inéluctablement et pour différentes raisons, sachant que les mouvements de concentration ne sont pas tous analogues et ne visent pas les mêmes

objectifs. Pour les grands généralistes, cela peut explicitement concerner les capacités de production et leur rationalisation, avec en sous-jacent de ne pas se laisser distancer et entrer dans le club restreint des 1 000 Md€ d'encours sous gestion ; une douzaine est dénombrable dans le monde pour déjà plus de 3 000 sociétés de gestion en Europe. Mais aussi, il peut s'agir de compléter une couverture « produits » sur des actifs traditionnels ou vers des actifs réels, moins volatils, plus margés, comme l'immobilier ou le private equity. La prise de position sur un pays via un producteur local disposant d'accords de distribution complémentaires constitue aussi un moteur avéré de regroupement. Optimiser ses capacités de production et diversifier ses sources de marges peuvent aussi conduire à un développement vertical par l'acquisition de réseaux de distribution notamment en gestion privée ou patrimoniale.

#### « Les mouvements de concentration ne sont pas tous analogues »

Plus anecdotiques enfin, mais répondant à des fondements identiques, le déploiement ou l'acquisition de prestations connexes comme les services opérationnels aux autres asset managers ou institutionnels.

#### Pensez-vous que toutes ces opérations seront déstabilisantes pour les clients ?

Pas systématiquement. Une fois passées les revues préalables à chaque fusion, relatives aux conflits d'intérêts potentiels sur les clients et réalisés les arbitrages nécessaires, l'investisseur peut bénéficier d'un ensemble de prestations à valeurs qui se sont ajoutées. Cela peut avoir trait, pour illustration, à une ouverture sur des typologies ou combinaisons de process désormais offertes ou encore à une plus large ou efficiente qualité du service clients.

## Suite de la p. 9

» combine à la lourdeur de la réglementation, la rentabilité des sociétés de gestion a eu tendance à s'effriter depuis la crise financière de 2008, comme le révèle une étude réalisée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Cependant, cette rentabilité varie en fonction de la taille de leurs encours sous gestion.

Ainsi, si les structures gérant moins de 50 M€ affichent des rentabilités très faibles voire négatives, en revanche, celles disposant d'encours se chiffrant en centaines de millions d'euros s'en sortent beaucoup mieux en parvenant à afficher un taux de profitabilité à deux chiffres. En clair, la rentabilité des sociétés de gestion croît de façon proportionnelle à leurs actifs sous gestion.

**Les rapprochements se multiplient**

Du coup, pour arriver à rester compétitif et profitable, certains acteurs n'hésitent pas

à réaliser des opérations de rapprochement avec leurs concurrents. Non seulement, c'est un moyen de faire gonfler la taille de leurs encours et donc le montant

“

**Pour PwC, 20 % des sociétés de gestion vont disparaître d'ici 2025**

des frais de gestion facturés aux clients – vu qu'ils sont calculés sur le total des actifs sous gestion – mais aussi de réali-

ser des économies en termes de frais de structure. Cependant, il faut garder à l'esprit que la réussite de telles opérations ne se résume pas à de simples considérations financières qui font sens sur le papier.

Elles doivent bien évidemment prendre en compte l'aspect humain et notamment des points essentiels comme le maintien des collaborateurs, l'intégration des deux cultures d'entreprise, le niveau général de rémunération dans les deux entités sans oublier bien évidemment l'élément principal, à savoir la gestion des talents.

**Quelles conséquences ?**

Autre élément à prendre en compte par les sociétés de gestion qui procèdent à de telles transactions : la réaction des clients des sociétés rachetées.

En effet, une opération de rapprochement risque de déstabiliser certains d'entre eux, comme nous l'a confié récemment un CGPI. Du coup, il existe un risque non négligeable de voir s'envoler une partie des encours de la société de gestion rachetée pour l'acquéreur.

Cependant, certaines sociétés de gestion font tout pour garder intact leur ADN, à l'image de La Financière de l'Echiquier (LFDE), « une maison experte en gestion active de conviction », comme nous le rappelait Christophe Mianné, son directeur général, dans une interview parue dans *Gestion de Fortune* en novembre 2018. En agissant de la sorte, il est clair que peu d'obstacles devraient freiner les ardeurs de certains acteurs du secteur.

En effet, sous couvert d'anonymat, le président d'une société de gestion indépendante nous a déclaré que d'autres opérations de rapprochement devraient survenir dans les mois à venir car selon lui le secteur n'a jamais connu une ébullition comme aujourd'hui : « *Tout le monde parle avec tout le monde* », a-t-il ajouté.

L'industrie de la gestion d'actifs n'a donc pas fini de se concentrer pour gagner en compétitivité. Ainsi, une récente étude publiée par le cabinet PwC estime que 20 % des sociétés de gestion vont disparaître d'ici à 2025. D'ailleurs, pour l'Association française de la gestion financière (AFG), ces mouvements de rapprochement vont dans le bon sens, rappelant qu'il existe 630 sociétés de gestion en France (à fin décembre 2017) dont bon nombre d'entre elles ont des encours inférieurs à 50 M€. ■

**Les récentes opérations de rapprochement**

- Generali est entré en négociation exclusive avec Sycomore AM en vue de son rachat (septembre 2018).
- Convictions AM se rapproche de Sanso IS issue d'une fusion tripartite entre Amaïka AM, Cedrus AM et 360 Hixance AM (septembre 2018).
- C-Quadrat prend une participation majoritaire (51 %) au capital d'Advenis Investment Managers (septembre 2018).
- Tikehau annonce son intention de mettre la main sur Sofidy (septembre 2018).
- Amplegest entre au capital du gérant Octo AM, à hauteur de 65 % (octobre 2018) (cf. photos).
- Entheca Finance s'adosse à Degroof Petercam France (octobre 2018).
- Massena Partners est racheté par Natixis Wealth Management (novembre 2018).
- Fourpoints Investment Managers (IM) se porte acquéreur de 100 % du capital de Pastel & Associés (novembre 2018).
- ACG Management a annoncé « *rechercher un nouvel actionnaire qui soit un partenaire stratégique* » (Stéphane Poupault, président de directoire. *Gestion de Fortune* n°297).



Arnaud de Langautier, président d'Amplegest (à gauche) et Matthieu Bailly, fondateur directeur général d'Octo Asset Management (à droite) ont signé le rapprochement de leurs sociétés en octobre.