

Agnès Lossi : "Entre 2012 et 2017, le nombre de fonds dans les buy lists a diminué de 25 % environ"

21.09.17

Croissance importante des fonds indiciels, véritable intérêt pour les critères ESG, rationalisation des buy lists ou encore diminution de la part de l'advisory dans les encours... A l'occasion de la publication de la troisième édition de son enquête sur les sélectionneurs de fonds, Richard Bruyère et Agnès Lossi, partners du cabinet de conseil Indefi, ont livré à la rédaction de Distrib Invest les principaux enseignements de cette nouvelle édition.

Distrib Invest : Quelle catégorie de sélectionneurs de fonds avez-vous interrogée ?

Agnès Lossi : Nous avons interrogé des équipes de sélection de fonds (fund selection units – FSU) partageant trois critères en commun : l'appartenance à un groupe de distribution d'épargne financière avec une activité significative en France, l'intermédiation d'au moins 1 milliard d'euros auprès de sociétés de gestion externes au groupe et être le point d'entrée d'une distribution multicanale.

Les équipes interrogées gèrent ou conseillent au total 292 milliards d'euros (53 % pour la clientèle française) aujourd'hui, dont 1 milliard pour le plus petit et 60 milliards pour le plus gros. Sur la totalité de ces encours, 95 milliards sont conseillés et 197 milliards sont gérés. Au total, c'est 240 milliards d'euros qui sont gérés ou conseillés en architecture ouverte.

Quels sont les principaux enseignements de cette nouvelle enquête ?

Richard Bruyère : Cette troisième édition confirme que l'organisation des grands distributeurs au travers des équipes de sélection de fonds est une tendance structurelle. Cette organisation a un impact très fort sur la manière dont évolueront les opportunités de marchés pour les sociétés de gestion actives en distribution externe.

Ce rôle est significatif pour plusieurs raisons. Tout d'abord, à cause de la taille de ces acteurs : ils intermédièrent beaucoup d'encours [60 % du marché de l'architecture ouverte non-indépendante en France]. Ensuite, en raison de leur croissance continue depuis 2012 qui s'établit à 11 % en moyenne annuelle quand, dans le même temps, la distribution en France a progressé à peine de 2% par an. Enfin, ce sont des intermédiaires qui ont pour particularité d'influer énormément sur la façon dont se construit l'espace concurrentiel. En effet, que ce soit au travers de leurs choix de classes d'actifs, aux formats de délégation qu'ils imposent, ou encore au mouvement de convergence entre les marchés distribution et institutionnels qu'ils accélèrent, ils ont un rôle crucial dans l'évolution de la distribution en France.

Quels sont les principales évolutions depuis la dernière édition en 2015 ?

R.B. : Tout d'abord, la forte croissance des encours s'est confirmée, tout comme la consolidation du rôle des FSU au sein de leur groupe. D'autre part, nous notons une évolution du business model avec de plus en plus d'actifs sous gestion et un advisory qui diminue. Ce phénomène s'explique par les nouveaux enjeux réglementaires qui vont modifier le modèle de rémunération des intermédiaires de la distribution mais aussi par la question de la rentabilité de l'architecture ouverte.

L'étude montre d'ailleurs que la chute de l'architecture ouverte dans les fonds de fonds s'est stoppée et que nous semblons être arrivés temporairement « sur un seuil plancher ». L'architecture ouverte est en décroissance dans la gestion sous mandat, du fait de l'essor des solutions gérées en assurance-vie pour lesquelles les sociétés de gestion font généralement la part belle à leurs propres fonds.

Où se situent les opportunités à venir pour le marché de la sélection de fonds ?

R.B. : Nous sommes convaincus que ce marché va rester incontournable et de plus en plus puissant. Les opportunités seront multiples dans les années à venir, notamment du côté des fonds indiciels et de l'ISR. De plus, certaines classes d'actifs continuent d'avoir le vent en poupe comme les produits de performance absolue ou le multi-asset.

Justement, quelle place pour les fonds indiciels et les ETF ?

A.L. : La progression de la gestion indicielle dans son ensemble, dont les ETF, est forte avec 23 % de croissance annuelle entre 2012 et 2017. Globalement, la gestion passive représente 26 % des portefeuilles des fonds de fonds et 10 % des mandats en sous-délégation. C'est une tendance forte qui se confirme et les enjeux réglementaires ne devraient pas la freiner.

Et pour l'ISR ?

A.L. : L'étude révèle un intérêt marqué des FSU pour la prise en compte des critères ESG pour trois raisons principales. Premièrement, de nombreux groupes s'imposent eux-mêmes un référentiel sur cette question et intègrent des critères ESG dans leur politique de gestion. Deuxièmement, les équipes de sélection de fonds que nous avons interrogées sont de plus en plus au service d'institutionnels qui sont amenés à prendre en compte ces critères ESG. Enfin, car de nombreuses gestions privées se convertissent à l'ISR.

Désormais, les FSU intègrent les critères ESG dans leur manière de gérer, à différents niveaux. Ainsi, plus de 75 % des FSU interrogées déclarent utiliser des critères ESG dans leur questionnaire ou processus de due diligence. De plus, environ 50 % d'entre elles intègrent des fonds ISR dans leurs buy lists. Enfin, un peu moins de 20 % d'entre elles proposent des offres entièrement « packagées ESG » et près de 35 % supplémentaires sont en train de réfléchir au développement de ce type d'offres.

Quid de l'évolution des buy lists et de la rationalisation de l'offre et de la demande ?

A.L. : Nous observons une rationalisation du nombre de fonds dans les buy lists. Entre 2012 et 2017, le nombre de fonds dans les buy lists a diminué de 25 % environ, pour s'établir à 200 fonds en moyenne. Une tendance que souhaitent poursuivre les équipes de sélection de fonds que nous avons interrogées. Leur but est d'atteindre des buy lists encore plus resserrées comprenant entre 100 et 150 fonds.

Par ailleurs, l'étude met en avant une vraie évolution de la relation entre les sélectionneurs de fonds et les sociétés de gestion. La forme la plus extrême étant la mise en place de partenariats privilégiés dans lesquels l'équipe de sélection de fonds choisit un nombre de sociétés de gestion limité qui deviennent des partenaires privilégiés vers lesquels elle va orienter la majorité de ses flux. Ce qui est intéressant dans le cadre de l'ISR, c'est justement qu'il représente un moyen pour les sociétés de gestion de se démarquer et d'offrir un service différenciant leur permettant de contourner ces partenariats privilégiés.

Quel est le portrait robot des sociétés de gestion les plus utilisées par les FSU interrogées ?

R.B. : En ce qui concerne la distribution intermédiée par les grands groupes, les grands gagnants sont les sociétés de gestion capables de s'adapter à l'évolution du monde de la distribution de fonds en Europe. Aujourd'hui, les sociétés de gestion avec une taille critique, une présence paneuropéenne, une logique de gamme et les ressources nécessaires pour accompagner les grands réseaux de distribution s'imposent.

Pour autant, nous notons dans les réponses apportées par les FSU que la qualité de la société de gestion elle-même prend une place de plus en plus importante par rapport à la marque ou la qualité du produit.

Dans le classement que vous avez établi, seuls les grands groupes ressortent, cela veut-il dire que les grands groupes ne s'intéressent pas aux indépendants ?

A.L. : Sans aller jusqu'à dire qu'ils ne s'intéressent pas aux indépendants, il est vrai que les grands groupes sont souvent plus attirés vers des acteurs qui leur ressemblent et avec des gammes larges.

Le top 5 de notre « Radar » est ainsi constitué de Blackrock, JP Morgan AM, Axa IM, Fidelity International et Schroders.

Y-a-t-il malgré tout des sociétés de gestion indépendantes qui tirent leur épingle du jeu ?

A.L. : Oui, sur la classe d'actifs des actions européennes par exemple des acteurs comme Comgest, Sycomore AM, Eleva Capital ou encore Alken AM, sont présents dans notre indice des meilleures pratiques de gestion. Il reste donc de la place pour les indépendants sur certaines classes d'actifs spécifiques mais elle se restreint.

Propos recueillis par Jérémie Gatignol