

# "Les fonds Ucits perdent du terrain en dehors de l'Europe"

Le 11/03/22 à 07h25

par

**Jean-Loup Thiébaud**

La société de conseil Indefi vient de publier "Future is now", une étude sur les cinq défis à venir pour les sociétés de gestion. Son auteur, Daniel Celeguin, qui a lancé la branche américaine d'Indefi en 2021, nous partage ses analyses sur la croissance du segment retail, la fragmentation des marchés de la distribution, et l'intégration des nouvelles formes d'investissement.



Daniel Celeguin, managing partner d'Indefi

**Vous estimez que l'innovation en gestion d'actifs va désormais partir des clients retail. Pourquoi les investisseurs institutionnels vont-ils perdre leur leadership dans ce domaine ?**

**Daniel Celeghin :** Les causes sont démographiques dans les pays développés, et réglementaires dans les pays émergents. En Europe, aux Etats-Unis, au Japon, le marché de la gestion d'actifs a été dominé par les fonds de pension à prestation définie, voire des assureurs, mais leurs encours ont cessé de croître. Cela s'explique par l'abandon progressif de ce modèle, et le basculement des derniers bénéficiaires dans l'âge de la retraite. Les marchés émergents n'ont, eux, quasiment jamais connu ce modèle, et ont tout de suite opté pour l'orientation de l'épargne vers les marchés financiers. La part des institutionnels dans les encours à gérer devient donc mécaniquement de plus en plus petite.

De ce fait, l'innovation en matière de placements se trouve davantage sur le marché des investisseurs individuels, et les institutionnels suivent. Ce fut déjà le cas avec les ETF, qui étaient originellement un produit pour les clients retail. On le constate également dans le domaine des marchés privés, les institutionnels se tournant vers des formats développés pour la clientèle individuelle (ex : fonds evergreen).

### **Les investisseurs institutionnels s'intéressent-ils également à d'autres chouchous des épargnants, comme les fonds thématiques ou le crowdlending ?**

Nous voyons un intérêt pour les fonds thématiques de leur part en Asie et aux Etats-Unis. Ils n'aiment juste pas ce mot, et lui préfèrent le terme de « gestion opportuniste ». Il y a notamment de la demande dans des stratégies de décarbonisation, dans ressources liées à l'eau, ou encore sur le crédit public et privé.

L'intérêt institutionnel pour le crowdlending existe lui aussi, mais fait face à un problème d'échelle. Les plateformes d'investissement sont généralement petites, quand les investisseurs institutionnels veulent placer de gros tickets. Cet investissement n'est donc pour le moment accessible qu'aux petits institutionnels.

### **Le marché mondial des fonds d'investissement semble se fragmenter en quatre grands pôles : les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe et la Chine. Comment les sociétés de gestion doivent-elles s'adapter en termes de gamme de fonds et de capacités commerciales ?**

Il faut avant comprendre que cette fragmentation est due à la montée des investisseurs individuels. Ceux-ci sont davantage régulés, et désormais incités à investir via des fonds nationaux. Les fonds Ucits perdent du terrain en dehors de l'Europe. La distribution transfrontalière de fonds en Europe va devenir l'exception dans un monde renfermé.

Cette situation est difficile à appréhender pour les dirigeants de sociétés de gestion, car ils ont toujours évolué dans un monde où la globalisation allait en grandissant. Mais, pour être efficace et rentable, il leur faut désormais choisir l'un de ces quatre pôles comme marché domestique et s'y attaquer en profondeur. Il faut notamment y viser les épargnants et se rapprocher des régulateurs.

S'ils veulent aller au-delà de ces frontières, il serait plus avisé de créer une nouvelle société sur l'un des trois autres marchés et de lui laisser de l'autonomie, sur le modèle des multinationales. Il faut que chaque entité se perçoive comme un acteur local. Cela ne vaut que pour les grandes sociétés qui en ont les moyens. Mais si la société de gestion veut simplement vendre la même gamme de fonds un peu partout dans le monde, elle devra se limiter aux clients institutionnels, dont les encours ne grandissent plus très vite, et quelques réseaux de clients très fortunés. Il faudra également, pour réussir sur cette voie,

proposer des fonds très spécifiques. Il n'est plus possible d'être un acteur de taille moyenne.

**Avec l'émergence de l'investissement responsable, vous envisagez une évolution de la définition de performance en gestion d'actifs. Est-ce la fin de l'alpha financier comme argument de vente ?**

C'est un sujet controversé, dont l'approche va fortement varier selon point de vue de la personne interrogée. Cela dépendra du lieu de résidence, mais aussi qu'elle soit un épargnant ou un institutionnel. Aux Etats-Unis, par exemple, il n'y a aucune incitation à passer à l'ESG, et les institutionnels restent concentrés sur la maximisation du rendement. Les individus peuvent s'intéresser à ce sujet, et les grands gérants d'actifs l'ont bien compris, en se développant sur ce segment. En Europe, le focus sur l'impact et la soutenabilité est beaucoup plus fort. Cette tendance est portée par le régulateur, qui pousse les institutionnels à aller dans ce sens. Les investisseurs individuels, qui sont désormais invités à investir via des systèmes à contribution définie, vont également devoir sélectionner davantage de produits d'investissement durable.

**Les sociétés de gestion doivent-elles alors réinventer la notion de succès en gestion d'actifs ?**

Nous commençons à voir des initiatives en ce sens chez les institutionnels européens. Par exemple, aux Pays-Bas, il y a des stratégies qui proposent de viser un rendement équivalent au benchmark, et de concentrer les efforts de l'équipe sur l'engagement avec les entreprises. La surperformance fait donc place à l'addition du benchmark et de l'impact.

**L'une des grandes tendances que vous évoquez dans votre étude, c'est l'« extension des solutions d'investissement », allant des actifs privés liquides aux crypto-actifs, en passant par les produits de flux non-traditionnels (ex : royalties). Les sociétés de gestion traditionnelles seront-elles capables d'intégrer ces nouvelles offres ?**

Les grandes sociétés de gestion sont confrontées à la difficulté de maintenir en même temps l'activité actuelle historique et la nouvelle. Tout va donc dépendre de l'innovation en question. Les actifs privés liquides (fonds evergreen, spac...) sont facilement assimilables, notamment pour les firmes de private equity, car ils ont les infrastructures, et doivent simplement recruter une équipe dédiée. Dans l'univers crypto, les grandes sociétés doivent carrément créer un nouveau business, et ce sans forcément avoir de recette pour réussir. Il faut donner une grande autonomie à la nouvelle équipe, qui devra se débrouiller. Cela se passe plutôt bien en Europe de ce côté-là, puisqu'on y voit un fort dynamisme, notamment autour de la blockchain et de son intégration dans l'univers de la gestion d'actifs. Quand l'idée sera mature, les gérants aideront ces innovateurs à changer d'échelle.

**Quid d'une stratégie d'acquisition de start-ups ?**

Les sociétés de gestion ne sont pas forcément les bienvenues au capital des start-ups, surtout aux Etats-Unis. Ces jeunes pousses ont des multiples de valorisation très importants, quand ceux des gérants sont faibles. Un entrepreneur sera plus naturellement enclin à considérer une solution de capital risque ou croissance qu'une opération d'adossement.