

EN BREF



**BLACKROCK AMÉLIORE SES BÉNÉFICES.**  
Le leader mondial de la gestion d'actifs a enregistré une hausse de 8 % de son bénéfice trimestriel, bien que ses actifs aient fondu de 8,6 %, à 3.350 milliards d'euros. La firme américaine dirigée par Larry Fink (photo) a tiré profit de l'augmentation des frais de gestion.

**LES ETF ONT COLLECTÉ CET ÉTÉ.**  
Selon BlackRock, les ETF (« exchange traded funds ») ont réussi à collecter près de 30 milliards de dollars dans le monde au troisième trimestre. En raison de la chute des marchés, les encours ont plongé de 12 %, à 1.428 milliards de dollars. Au 30 septembre, il y avait 4.102 produits.



**STOXX, NOUVEAU PARTENAIRE D'AMLEAGUE.**  
La plate-forme de mesure présidée par Antoine Briant (photo) utilisera les indices Stoxx pour ses mandats de performance. La société réfléchit aussi à transformer en indices des prestations de gérants sur le mandat défini par elle au sein d'un portefeuille (« Les Echos » du 3 octobre).

LUNDI 24 OCTOBRE 2011

**STRATÉGIE**

Les gérants affrontent de nouveau des vents contraires. L'industrie de la gestion souffre. Et le second semestre sera mauvais. Il redevient urgent de réaliser de nouvelles économies d'échelle. Et de trouver un modèle pérenne qui permette de passer les crises de plus en plus fréquentes.

## Les « asset managers » à la recherche du modèle de gestion tout-terrain

Il y a trois ans, la faillite de Lehman Brothers et la chute des marchés qui avait suivi ont conduit les sociétés de gestion à revoir leur stratégie et à réduire leurs coûts. Bien leur en a pris. Elles se sont refait une santé en 2010. Selon le Boston Consulting Group (1), les marges opérationnelles d'une centaine de sociétés de gestion internationales, qui étaient tombées de 39 % à 31 % de leur chiffre d'affaires entre 2007 et 2009, sont remontées à 33 % en 2010. 42 % des acteurs ont même enregistré une hausse de plus de 30 % de leurs bénéfices entre 2009 et 2010. Fortes de ce retour à meilleure fortune, elles se sont redéployées. Elles ont alors complété leur expertise de gestion en recrutant des gérants et renforcé leurs forces commerciales tant en France qu'à l'étranger. Les coûts ont naturellement remonté.

**Retraits des investisseurs**

Le krach estival a marqué un coup d'arrêt. La dégringolade des marchés actions en août et en septembre a durement affecté les performances des fonds communs de placement et des sicav. Elle a également accéléré les retraits des investisseurs, accentués par la concurrence exacerbée des produits bancaires (« Les Echos » du 17 octobre). Si la directive Bâle III qui touche les banques explique ce mouvement, la réglementation Solvabilité II pousse les mutuelles et les compagnies d'assurances à revoir leur exposition en actions. Quant aux caisses de retraite, elles puisent dans leurs réserves techniques.

Il redevient donc urgent de réaliser de nouvelles économies

d'échelle. Et, plus sûrement, de trouver un modèle pérenne qui permette de passer les crises de plus en plus fréquentes. Tout d'abord, il faut être international. Même si la collecte internationale n'a progressé que de 0,2 %, selon McKinsey (2), elle cache de grandes disparités. « Si la France était déjà en panne de collecte entre 2008 et 2010, le Royaume-Uni, l'Europe du Nord, le Japon et plus largement l'Asie ont drainé des nouveaux capitaux », pointe Pierre-Ignace Bernard, directeur associé senior de McKinsey en France, qui estime que la vraie

valeur postcrise est d'avoir un dispositif international pour aller capter ailleurs la croissance. « Les Allemands bénéficient de l'"hinterland" que constitue l'Europe de l'Est, où l'industrie de la gestion doit encore se structurer, où les taux de marge sont élevés et la collecte croît », illustre Philippe Morel, directeur associé senior au Boston Consulting Group à Paris.

Ensuite, il est devenu nécessaire de couvrir toutes les classes d'actifs. D'après une analyse du BCG, un instrument financier a rarement affiché la meilleure performance annuelle plusieurs

« La décollecte est structurelle dans les réseaux bancaires du fait de la politique explicite en faveur des produits de bilan et de l'aversion au risque de ce segment de clientèle. »

PIERRE-IGNACE BERNARD  
DIRECTEUR ASSOCIÉ SENIOR  
DE MCKINSEY EN FRANCE

années de suite. Ainsi, en 1998, il était judicieux d'être sur les valeurs du S&P 500. L'année suivante, c'était au tour des matières premières. En 2009, les obligations à haut rendement ont tenu le haut du pavé. L'an passé, l'immobilier faisait la course en tête. « L'enseignement à tirer de cette observation est de ne pas toujours mettre les mêmes segments en avant. Un acteur comme Schroders tourne avec peu de produits, mais qui couvrent l'ensemble des classes d'actifs. Les commerciaux poussent l'un d'entre eux en fonction du contexte », commente Philippe Morel.

Un comportement que peut difficilement adopter une boutique spécialisée.

**Polyvalence**

Enfin, il est recommandé de s'adresser à la fois aux particuliers et aux investisseurs institutionnels. Là aussi, un grand écart que ne peuvent se permettre les petits acteurs. « La décollecte est aujourd'hui structurelle dans les réseaux bancaires du fait de la politique explicite en faveur des produits de bilan et de l'aversion au risque de ce segment de clientèle », explique Pierre-Ignace Bernard. « Mais c'est là que le coefficient d'exploitation est le plus bas, 60 contre 70, voire 80 pour le segment institutionnel », signale Philippe Morel qui reconnaît qu'un gestionnaire n'a pas l'habitude d'avoir toutes ses compétences.

L'heure est donc à la polyvalence. Difficile à conjuguer avec une politique de réduction des coûts et dans un contexte d'escalade réglementaire. Pas moins d'une quinzaine d'initiatives intéressent, directement ou indirectement, les sociétés de gestion d'ici à 2014. Tous les acteurs n'ont pas la capacité de s'adapter ainsi. Pour les plus petits, il faut tenir en étant hyperspécialisé ou alors se rapprocher de confrères.

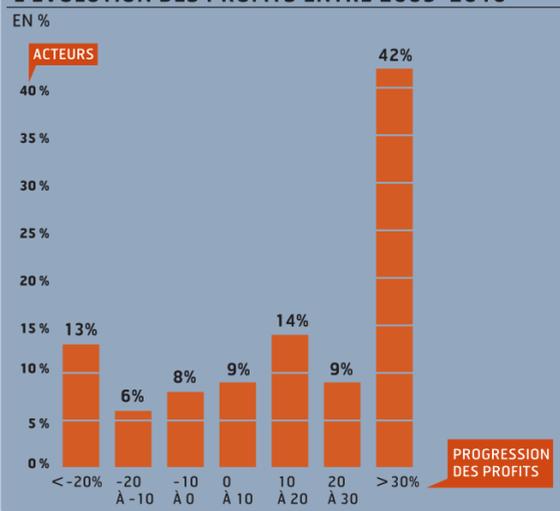
STÉPHANE LE PAGE

(1) Etude « Key trends in asset management and implications for players », septembre 2011, The Boston Consulting Group, avec l'AFG.

(2) Etude « Will the goose keep laying golden eggs ? », juin 2011, McKinsey & Company.

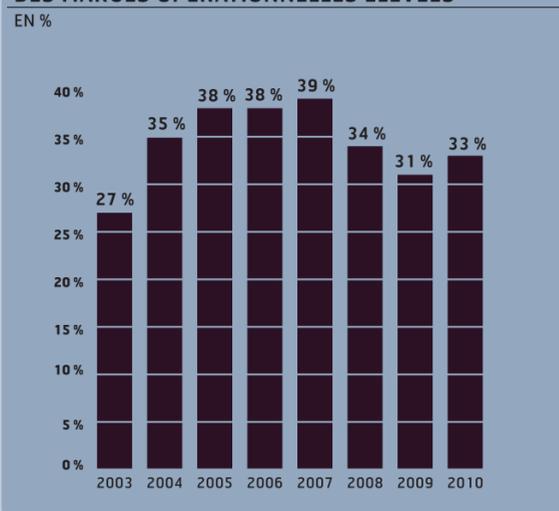
### L'AMÉLIORATION NOTABLE DE L'ACTIVITÉ EN 2010

**L'ÉVOLUTION DES PROFITS ENTRE 2009-2010**



« LES ECHOS » / SOURCE : THE BOSTON CONSULTING GROUP, ÉTUDE PORTANT SUR 100 PARTICIPANTS INTERNATIONAUX

**DES MARGES OPÉRATIONNELLES ÉLEVÉES**



## La difficile recomposition du secteur de la gestion d'actifs

**Le contexte pousse les acteurs à se rapprocher. Cependant, les fusions ne sont pas légion dans la gestion d'actifs. Les freins à de telles initiatives sont nombreux.**

La gestion d'actifs est avant tout un métier d'homme. Voir des gérants ou même des équipes quitter leur employeur pour aller à la concurrence est fréquent, plus fréquent que des fusions d'entreprises. Pourtant, le difficile contexte de marché, avec des crises à répétition, et l'atomisation du secteur devraient encourager de telles opérations.

En France, il y a un peu plus de 500 sociétés de gestion. Seules 20 % d'entre elles ont plus des encours supérieurs à 1 milliard d'euros. Et finalement, il y a eu très peu d'opérations dans les trois derniers mois. TA Associates a pris le contrôle de DNCA (5 milliards d'euros d'encours). Les Qataris ont mis la main sur KBL EPB (47 milliards d'euros en gestions privée et institutionnelle), la maison mère de KBL Richelieu. Prigest (1 milliard d'actifs sous gestion) a laissé entrer Swiss Life à son capital. La vente de Dexia AM (plus de 80 milliards d'euros) est officiellement lancée. Et des rumeurs récurrentes courent sur le compte d'autres maisons. Les

### LE TOP 10 DES TRANSACTIONS EN 2011

DATE	CIBLE	ACQUÉREUR	ENCOURS DE LA CIBLE EN MILLIARDS DE DOLLARS
1 AVRIL	AMERICAN CENTURY IM (EU)	CIBC (CAN)	112,0
2 SEPTEMBRE	MONDRIAN IP (RU)	MONDRIAN'S MANAGEMENT (RU)	70,0
3 JUIN	ING IM AUSTRALIA CHINA (PB)	UBS ASSET MANAGEMENT (SUI)	36,0
4 AVRIL	CHINA AM (CH)	POWER CORPORATION (CAN)	35,0
5 FÉVRIER	ING CLARION PARTNERS (EU)	LIGHTYEAR CAPITAL (EU)	22,0
6 JANVIER	MATTHEWS INTERNATIONAL CM (EU)	LOVELL MINNICK (EU)	19,0
7 JANVIER	GARTMORE GROUP (RU)	HENDERSON GROUP (RU)	16,5
8 AOÛT	FUNDQUEST (EU-FR)	ENVESTNET (EU)	15,0
9 SEPTEMBRE	GOODWIN CAPITAL CORP. (EU)	CONNING (EU)	9,0
10 JANVIER	BRIGADE CM (EU)	AM FINANCE (EU)	7,9

« LES ECHOS » / SOURCE : BCG ANALYSIS

### LES CHANGEMENTS D'ACTIONNAIRE CHEZ LES GÉRANTS PRÉOCCUPENT LEURS CLIENTS

Les gérants n'aiment pas les incertitudes en général. Celles des marchés bien entendu. Et encore moins celles du changement d'actionnaire de leur employeur. Dans l'un et l'autre cas, cela se ressent sur leurs capacités à délivrer de la performance. « La vente d'une société peut avoir des conséquences directes sur les équipes de gestion, note Frédéric Petiniot, directeur

général du cabinet de conseil Amadeis. En cas de redondance d'équipes, les gestionnaires sont forcément perturbés et s'interrogent sur leur propre avenir, ce qui peut les distraire de leur activité de gestion. » Par conséquent, les investisseurs n'apprécient pas ces périodes d'instabilité, surtout lorsqu'ils l'apprennent par des indiscretions. Une vente ou une fusion

suscite alors toute une série de questions : quel est le nouvel actionnaire ? Sa crédibilité dans le milieu ? Qui va avoir le leadership dans le nouvel ensemble ? Est-ce que les risques seront mieux gérés ? Quel processus de gestion va subsister ? Quel système d'information va primer ? Quel dépositaire va prendre la main ? L'article complet sur lesechos.fr

filiales des banques en font régulièrement l'objet, surtout depuis que leurs actionnaires subissent les assauts des marchés et des agences de notation. Seulement, la cession d'aussi grosses entités n'est pas aisée. Il faut trouver les acheteurs. « Qui a aujourd'hui du cash à mettre sur la table ? », interroge Pierre-Ignace Bernard, directeur associé senior de McKinsey en France. Les fonds souverains, mais qui n'ont pas d'historique en tant que propriétaires de maison de gestion. Les géants américains, mais qui ont peu de synergies à mettre en œuvre. »

**Atonie du marché**

« Sans compter qu'une fusion est effroyablement compliquée à réaliser au niveau du "middle" et du "back-office" et du contrôle des risques, surtout lorsque la société de gestion est présente dans plusieurs pays », complète Philippe Morel, directeur associé senior au Boston Consulting Group à Paris.

Deux autres facteurs expliquent l'atonie du marché : « En cédant leurs filiales, les établissements financiers devraient souvent dégaucher des moins-values, en raison des "goodwills" importants », poursuit Pierre-Ignace Bernard. Vient enfin le problème du contrat de distribution. Aujourd'hui, « la valorisation d'une société de gestion en

dépend », souligne Philippe Morel. « La cession d'une telle structure ne garantit pas que le réseau continuera à vendre les fonds. La banque vendeuse doit s'engager sur une longue période à poursuivre la commercialisation des produits », enchaîne Pierre-Ignace Bernard.

Il faut peut-être voir là les vraies raisons de l'échec de la vente de l'italien Pioneer par Unicredit, l'an passé. DNCA Finance a préservé ses accords de distribution avec Banca Leonardo en le maintenant au capital, après la vente à TA Associates. « Sur les 5 milliards d'euros d'encours, 20 % viennent d'Italie, où il est aujourd'hui difficile de se faire référencer sur les plates-formes de distribution », précise Jean-Charles Mériaux, son directeur général, qui reconnaît que les actifs viennent des contrats de distribution et que leur pérennité est assurée par la qualité des produits. « Les contrats sont dénonçables à tout moment, avec un préavis de trois mois », fait-il remarquer.

S. L. P.

**CHAQUE LUNDI LA PAGE GESTION D'ACTIFS**