

EN  
BREF



**UN GÉRANT STAR À LA PEINE.** Bill Miller (photo), soixante et un ans, gérant star du fonds Legg Mason Capital Management Value Trust qui, quinze ans durant, a battu le S&P 500, se retire. Depuis 2005, il n'avait plus la baraka, battu à quatre reprises sur cinq par l'indice américain. Il reste président de l'entité Legg Mason Capital Management.

**SEPTEMBRE AMER POUR LA GESTION EUROPÉENNE.** Selon les données de l'association européenne de la gestion (Efama), au 30 septembre, les retraits sur les fonds Ucits ont plus que doublé par rapport à ceux de septembre, à 49 milliards d'euros, à cause de la décollecte sur les sicav monétaires.



**DEUTSCHE BANK RÉFLECTIT À L'AVENIR DE SA GESTION.** La banque allemande a indiqué qu'elle étudiait « toutes les options stratégiques » pour certaines de ses activités dans la gestion d'actifs, afin de s'adapter à la nouvelle donne réglementaire et concurrentielle. Ce passage en revue exclut DWS en Europe et Asie.

LUNDI 28 NOVEMBRE 2011

## DÉVELOPPEMENT

La création de nouvelles sociétés de gestion de portefeuille reste dynamique dans l'Hexagone malgré le contexte actuel. Le rythme des créations s'établit à une cinquantaine de jeunes pousses par an. Parmi les nouveaux venus, les structures de type entrepreneurial sont ultradominantes.

# L'esprit d'entreprise dans la gestion française fait fi de la déprime boursière

Avec un CAC 40 en recul de 34 % sur la décennie écoulée, on peut voir comme un vrai paradoxe la vitalité persistante du marché de la gestion d'actifs, dont les acteurs sont toujours plus nombreux. A fin septembre, l'Autorité des marchés financiers (AMF) dénombre 598 sociétés de gestion de portefeuille agréées, soit une hausse de l'ordre de 45 % depuis dix ans. Le rythme des créations s'établit à une cinquantaine de nouvelles sociétés par an, avec une exception pour 2009, seule année où le nombre de nouveaux acteurs n'a pas suffi à compenser les retraits d'agrèments. « En 2011, on constate un léger ralentissement par rapport à 2010, qui était une année record, tempère Guillaume Eliet, directeur de la gestion d'actifs à l'AMF. Mais 27 sociétés ont été agréées entre janvier et fin septembre, et le chiffre de 40 pourrait être atteint d'ici à décembre. »

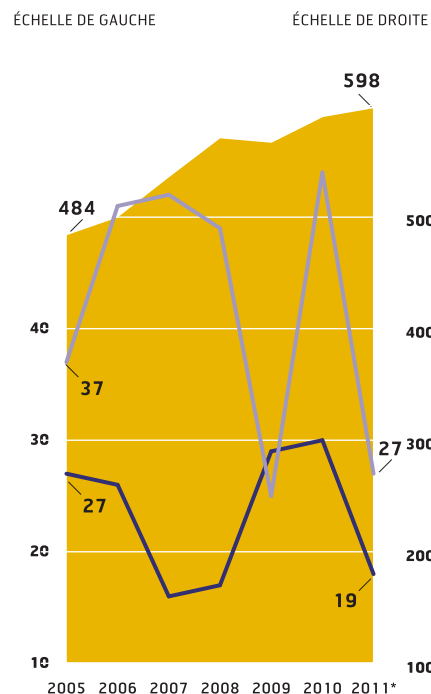
Comment expliquer une telle effervescence ? Il y a tout d'abord des facteurs structurels : « La France a un côté atypique, rappelle Patrick Rivière, directeur général de La Française AM. Le dynamisme du marché tient à un bassin de compétences important et à une clientèle qui cultive un goût de la proximité et est donc réceptive face à de nouveaux acteurs. Et n'oublions pas que la France est le premier marché européen en matière de gestion collective. »

### Opportunités d'investissement

Parmi les nouveaux venus, les structures de type entrepreneurial sont ultradominantes : c'est le cas de 84 % des sociétés agréées en 2010. « Cela manifeste de la part des gérants une volonté d'indépendance, un désir d'exercer leur talent pour leur propre compte, estime Muriel Faure, PDG d'IT Asset Management et présidente de la Commission des sociétés de gestion entrepreneuriales à l'Association française de gestion. La période troublée actuelle est aussi génératrice d'opportunités d'investissement dont ils veulent bénéficier. »

### LE MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIFS TOUJOURS DYNAMIQUE

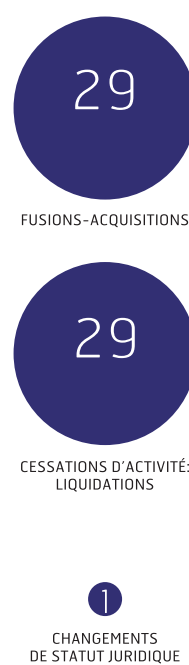
■ CRÉATION DE SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE  
■ NOMBRE SOCIÉTÉS DE GESTION  
■ RETRAITS D'AGRÈMENTS  
■ NOMBRE D'OPCVM CRÉÉS



\* AU 30 SEPTEMBRE 2011  
IDÉ / SOURCE : AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

### CAUSES DES RETRAITS D'AGRÈMENT

DONNÉES CUMULÉES DES ANNÉES 2009 ET 2010



### L'AMF VIGILANTE AVEC LES JEUNES POUSSES

L'agrément délivré par l'AMF est le passage obligé avant de lancer une société de gestion de portefeuille. « Nous vérifions que l'entreprise dispose des moyens financiers et humains nécessaires pour mettre en œuvre sa stratégie de gestion et sécuriser son développement », résume Guillaume Eliet, directeur de la gestion d'actifs à l'AMF. L'impétrant doit disposer de fonds propres d'au moins 125.000 euros, mais ce montant réglementaire n'est pas toujours suffisant aux yeux de l'AMF, surtout depuis la crise de 2008-2009. « La plupart des demandeurs sont des sociétés entrepreneuriales et ont généralement au moins 4 ou 5 salariés permanents, explique Guillaume Eliet. Il leur est plus difficile qu'avant de collecter des fonds et il n'est pas rare qu'elles génèrent des pertes les premières années. Nous sommes particulièrement vigilants sur les "business plans" présentés et les moyens financiers dont dispose la société pour assurer son développement sur plusieurs années. » L'AMF contrôle que les ambitions sont réalistes et travaille au besoin le dossier avec le candidat avant de le présenter devant le collège de l'AMF. Dans un domaine particulier comme le « private equity », il peut être demandé aux sociétés de s'engager à ne pas lancer un fonds en deçà d'un certain niveau d'encours, dans un souci de protection de l'investisseur. L'AMF vérifie aussi l'honorabilité et la compétence des dirigeants et des gérants, la cohérence entre les « process » et la stratégie de gestion envisagée et leur sécurisation. Ainsi, l'équipe de direction doit être constituée à minima de deux personnes, tout comme l'équipe de gestion.

Car, dans ce métier peu capitalistique, la conjoncture n'est pas si négative qu'il y paraît. « Les restructurations actuelles du secteur bancaire poussent vers la sortie des équipes de gestion entières, de manière volontaire ou pas, indique Antoine Rolland, directeur général de NewAlpha Asset Management (groupe OFI). Cela génère un flux important de nouveaux dossiers. »

Si la déprime boursière prolongée semble avoir un impact, c'est peut-être plutôt sur le profil des candidats. « Nous voyons de plus en plus de dossiers concernant le "private equity", notamment dans le domaine de l'immobilier », indique Guillaume Eliet. C'est le cas de Corum AM, société agréée le 14 avril dernier et créée par 6 associés, dont 5 tra-

vailaient déjà ensemble auparavant, au sein d'Uffi Ream, un des principaux collecteurs de SCPI entre 2007 et 2010. « Etre un acteur émergent et entrepreneurial permet de proposer une offre vraiment alternative par rapport aux grands acteurs. Avec notre gestion de conviction et de proximité, il est plus facile de convaincre un client », se félicite Frédéric Puzin, président de la société qui vise les 300 millions d'euros d'encours d'ici à la fin de l'année 2011. « Small is beautiful », en somme ! Une autre tendance semble se profiler : le lancement par des conseillers en gestion de patrimoine (CGP) de sociétés de gestion d'actifs, sous forme de filiales ou de sociétés sœurs. « Le statut de conseiller en investissements financiers (CIF) ne répondait pas de

manière suffisante aux besoins de nos clients, qui souhaitent pouvoir nous confier des mandats de gestion, explique Benoist Lombard, associé-gérant du cabinet Witam. Nous avons aussi une clientèle internationale qui investit dans des contrats d'assurance-vie luxembourgeois, lesquels préfèrent confier des mandats à des sociétés de gestion agréées. »

### Internaliser la gestion

Ainsi a été lancée en août Wiséam, société de gestion distincte capitalistiquement de Witam mais aux actionnaires en grande partie communs. Sa première mission : réintégrer le fonds Apprecio conseillé par Witam et jusqu'ici logé à la Banque Leonardo. Suivant une logique similaire, Pink Capital, filiale

d'un groupement de conseillers en gestion de patrimoine baptisé Mutual Colors a été agréée en janvier 2011. Ce souhait des CGP d'internaliser la gestion a aussi un aspect défensif évident, même s'il n'est pas la première motivation : il permettrait de faire face à une éventuelle interdiction de la rémunération par rétrocessions sur produits, qui constituent aujourd'hui la première source de revenus des CGP. « L'impact de mortalité des jeunes sociétés est faible car elles savent adapter leurs coûts à leurs encours, la variable d'ajustement étant souvent la rémunération du dirigeant », note Muriel Faure. Survivre est une chose, mais se développer de manière profitable en est une autre.

EMMANUEL SCHAFFROTH

## Des fées penchées sur le berceau des nouveaux venus

**Grandir vite dans un monde ultraconcurrentiel : tel est l'enjeu majeur pour les sociétés de gestion naissantes. Un défi qu'elles relèvent parfois avec l'aide de leurs aînés.**

Gérer 1 milliard d'euros ne coûte pas dix fois plus cher que de gérer 100 millions ! Le métier de la gestion d'actifs est marqué par l'importance des coûts fixes et l'objectif premier des acteurs en démarrage est de faire croître le plus rapidement possible les actifs sous gestion. « Le ticket d'entrée effectif est de plus en plus élevé pour les nouvelles sociétés de gestion. Mais le risque, pour elles, est surtout de rester entre deux eaux faute d'avoir collecté suffisamment », estime Irène d'Orgeval, directrice générale d'AMlab. Cette filiale de La Banque Postale AM est spécialisée dans l'incubation, c'est-à-dire l'aide au démarrage de jeunes sociétés de gestion. « Un incubateur apporte à la fois une légitimité au projet ainsi que du "seed money" qui permet à la société d'atteindre plus rapidement son point

mort financier », explique Irène d'Orgeval. Et l'aide apportée peut aller plus loin : « Les facilités que nous offrons aux sociétés que nous incubons peuvent aller jusqu'à l'hébergement physique, l'accès à une plate-forme informatique, voire une aide commerciale pour la collecte des premiers millions », indique Patrick Rivière, directeur général de La Française AM.

Sur le plan financier, l'incubation obéit généralement à une double

logique : un investissement en fonds propres dans la société de gestion soutenue ainsi qu'un investissement dans le ou les fonds lancés par la société (le fameux « seed money »). AMlab se veut un « minoritaire actif » avec des participations de 10 % à 49 % et une représentation au conseil d'administration. La structure a investi dans deux jeunes pousses : Delta Alternative Management et Mandarine Gestion,

société née en 2008 et qui compte aujourd'hui 1,6 milliard d'euros d'actifs sous gestion : un montant qui assure largement la viabilité de la structure. D'autres acteurs de l'incubation ont pris de l'avance : sous l'ombrelle de La Française AM, on dénombre déjà 10 participations en direct, deux autres via la filiale Next récemment lancée pour porter cette activité et deux projets en cours de concrétisation. Et chez NewAlpha

AM, filiale du groupe OFI, c'est à l'échelle mondiale qu'on regarde le sujet : la société, qui se focalise sur les gérants alternatifs, a annoncé début novembre son 17<sup>e</sup> investissement, réalisé dans la société suisse Heieck Siebrecht.

### Générer de l'alpha

Ce soutien de grands acteurs de la gestion d'actifs à des « petits frères » répond à une tendance du marché. « On constate un intérêt croissant des investisseurs institutionnels pour les gérants "émergents" », constate Antoine Rolland, directeur général de NewAlpha AM. Un intérêt légitime quand on sait que c'est souvent dans les premières années que les gérants parviennent le mieux à générer de l'alpha, autrement dit à se distinguer du marché. C'est ce credo qui guide la construction du portefeuille de Barclays Alphastars Discovery, un fonds de fonds qui cible uniquement les fonds ayant moins de trois ans d'existence, renversant complètement le processus habituel de la multigestion. Lors-

### LES « THIRD PARTY MARKETERS » OU QUAND LA FORCE DE VENTE S'EXTERNALISE

Pour une société de gestion en plein démarrage, il est parfois difficile de s'offrir les services d'un bon commercial à un prix de marché. « Passer par les services d'un "third party marketer" leur offre un modèle de rémunération à la commission, ce qui permet de rendre les coûts variables. Mon métier est d'être un directeur commercial à temps partagé », explique Alain Cuenot. Il a construit son expérience de la

distribution (auprès de CGPI et de banques privées, notamment) dans des maisons prestigieuses comme la Compagnie Financière Edmond de Rothschild ou La Française des Placements avant de lancer Dream Team Finance début 2011. Il rejoint ainsi une poignée d'autres acteurs surfant sur ce concept de force de vente externalisée, mais souvent plus axés sur la distribution institutionnelle, comme Aloha

Finance, créé en mars 2010 par des anciens de BlackRock, ou la Compagnie Financière Jacques Cœur. La clientèle de ces « third party marketers » recouvre à la fois des sociétés de gestion étrangères souhaitant commercialiser leurs produits en France et de jeunes pousses hexagonales. Dream Team Finance commercialise ainsi l'offre de Stelphia Asset Management ou de Lutetia Capital.

CHAQUE  
LUNDI  
LA PAGE  
GESTION D'ACTIFS