Les Echos GESTION D'ACTIFS

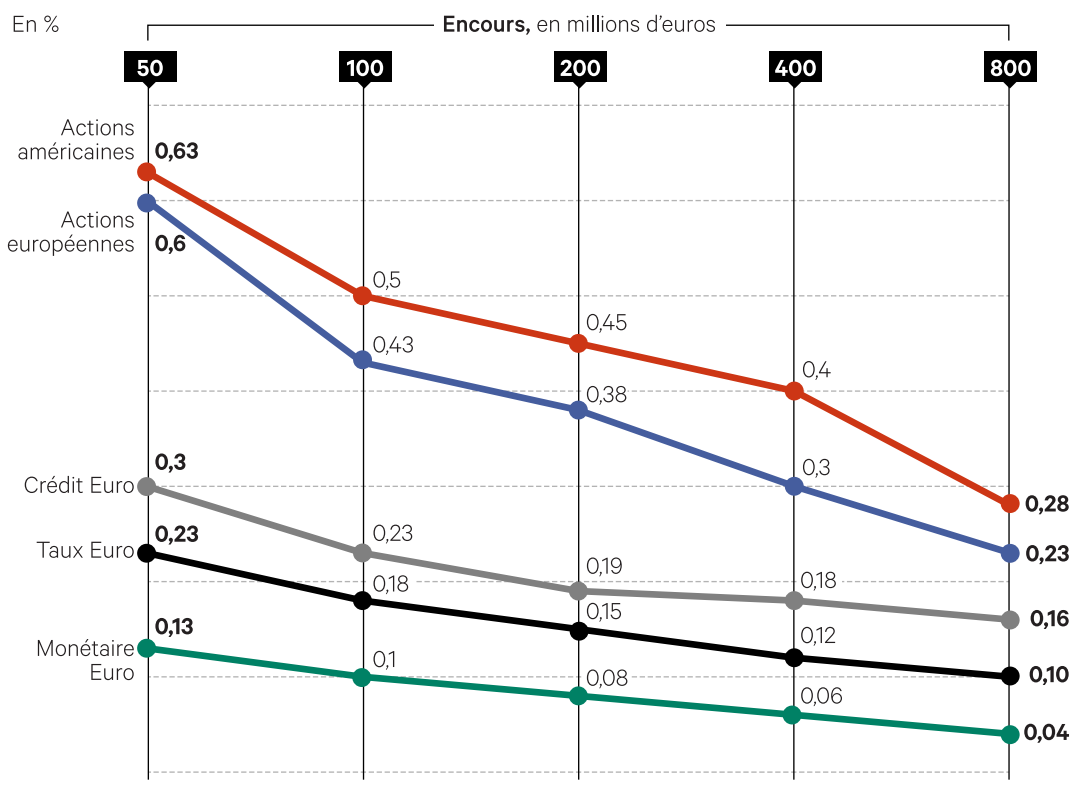
**ÉTUDE //** Le rapport de force est en faveur des institutionnels. Mais, après plusieurs années de tassement des frais de gestion, les professionnels veulent croire à une stabilisation.

# Comment vont évoluer les frais de gestion sur le marché français

*Sophie Rolland*
*@Sorolland*

Essor de la gestion passive, baisse des rendements, taux négatifs… La pression sur les frais aura rarement été aussi forte pour les sociétés de gestion traditionnelles. La dernière enquête du cabinet de conseil aux investisseurs institutionnels Amadeis permet de s'en rendre compte. Les trois quarts des vingt-deux gérants interrogés estiment que la pratique consistant à proposer une tarification particulièrement basse pour acquérir ou préserver des parts de marché se développe. La guerre des prix fait rage. La proportion de sociétés qui estiment avoir perdu un mandat à cause d'une tarification trop élevée est passée de 17 % à 21 % en deux ans. De fait, l'équilibre des forces est très nettement en faveur des investisseurs. Seulement 10 % des sociétés de gestion indiquent n'avoir jamais refusé de mandat à cause d'une tarification trop faible. En 2014, cette proportion était de 21 %. Optimistes, les professionnels sont cependant 65 % à croire à une stabilisation des frais de gestion dans les deux ans à venir. L'enquête dégage par ailleurs quelques grandes tendances.

**Frais de gestion médians par classe d'actifs**




« LES ÉCHOS » / SOURCE : AMADEIS / ENQUÊTE RÉALISÉE EN JUIN ET JUILLET 2016 AUPRÈS DE 22 SOCIÉTÉS DE GESTION REPRÉSENTANT PLUS DE 4.600 EUROS D'ACTIFS SOUS GESTION

**● DES FRAIS ASSUMÉS, VOIRE REVENDIQUÉS**

Face à la gestion passive, les sociétés de gestion traditionnelles font de leurs frais un élément de différenciation. 68 % d'entre elles estiment même que la tarification participe de leur image de marque. Une société de gestion sur deux revendique ainsi pour certaines stratégies, des frais supérieurs à la concurrence. Principales raisons invoquées : le niveau d'expertise sur la classe d'actifs (à 45 %) et l'historique de performance (à 35 %).

**● DES GRILLES PLUS SOUPLES**

Les frais sont de plus en plus personnalisés (en fonction du potentiel de développement de la relation, des contraintes comptables ou réglementaires…). 40 % des sociétés de gestion seulement disposent aujourd'hui d'une grille de tarification prédéfinie, contre 48 % en 2012 et 70 % en 2008.

**● UN EFFORT DE TRANSPARENCE LIMITÉ**

Entre 2014 et 2016, la proportion de sociétés prêtes à détailler les différents types de tarification (gestion financière, reporting, services annexes…) *« sur simple demande »* est passée de 50 à 70 %. Mais seulement 15 % fournissent *« toujours »* cette information spontanément. 84 % des sociétés interrogées ne sont pas prêtes à rendre leur tarification publique.

**● AUGMENTATION DE L'ENCOURS MINIMAL POUR BÉNÉFICIER D'UN MANDAT DÉDIÉ**

L'encours minimal exigé par les sociétés de gestion pour mettre en place un mandat dédié a nettement augmenté, en particulier sur les classes d'actifs les moins rémunératrices comme les obligations (où la médiane est passée de 28 millions d'euros en 2012 à 50 millions en 2016) et le monétaire (de 50 à 100 millions d'euros entre 2014 et 2016). Sur les fonds actions, le niveau médian au-dessous duquel les sociétés ne mettent pas en place de gestion dédiée est de 35 millions d'euros.

**● PROGRESSION DES FRAIS DE GESTION VARIABLES**

Une société de gestion sur cinq propose systématiquement le partage de la surperformance (12 % en 2014). Le plus souvent, ces frais variables se mettent en place à la demande de l'investisseur (dans 42 % des cas). En général, le partage de la surperformance a pour contrepartie une diminution des frais fixes. Plus de la moitié des sociétés de gestion utilisent dans ce cas un mécanisme de « high water mark », qui interdit le versement de frais de surperformance tant que la valeur du fonds est inférieure à la valeur maximale qu'il avait atteinte par le passé. Les actions restent la principale classe d'actifs à se voir appliquer des frais variables (56 % contre 43 % il y a deux ans), loin devant la gestion diversifiée et la gestion alternative. C'est, en effet, sur cette classe d'actifs que les écarts de performance avec un indice de marché sont les plus visibles et peuvent être les plus significatifs.

**● CONVERGENCE LIMITÉE ENTRE FONDS OUVERTS ET MANDATS**

Si les niveaux de frais entre fonds ouverts et fonds dédiés restent éloignés, 37 % des gérants (24 % en 2014) constatent pour les institutionnels, une certaine convergence. Seulement 35 % des sociétés proposent toutefois des parts de fonds ouverts permettant une tarification spécifique (dites « parts X »). *« Les sociétés de gestion ne généralisent pas ce type de parts dédiées aux très gros institutionnels. Elles les orientent en priorité vers les "parts I"* [I comme institutionnels, des parts mieux rémunérées, NDLR] *classiques »*, commente Frédéric Petiniot, directeur général d'Amadeis. ■

## Frais directs, frais indirects et frais cachés

**Les frais de surperformance et les commissions de mouvement font régulièrement l'objet de critiques.**

Frais de gestion directs, indirects, commissions de mouvement, commissions de surperformance… Les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers, ont intérêt à examiner en détail les informations fournies par les sociétés de gestion. *« Les frais indirects des fonds ouverts ne sont pas détaillés. Or, ils viennent également diminuer la performance brute du fonds »*, indique Frédéric Petiniot, directeur général d'Amadeis. Parmi ces frais indirects figurent les frais de courtage destinés à rémunérer le broker, ainsi que, dans certains cas, des coûts liés à l'investissement du fonds dans un autre véhicule d'investissement.

**« Lorsqu'ils négocient leurs frais de gestion, les investisseurs s'intéressent désormais à l'ensemble des frais – directs et indirects – », indique Vincent Puche, chez Insti7.** *Photo Shutterstock*

### Pratique discutable

Autre pratique courante, mais beaucoup plus discutable, des sociétés de gestion françaises : le prélèvement de commissions de mouvement. *« Chez certaines, elles représentent une part significative des revenus. C'est devenu une véritable drogue »*, dénonce un professionnel. Or la justification des commissions de mouvement n'a rien d'évident : elles s'ajoutent aux frais de courtage. De plus, faire « tourner » le portefeuille relève en principe du travail normal d'un gérant. Le problème est que ces commissions peuvent l'inciter à remanier le portefeuille plus souvent que nécessaire. *« Il ne faut pas croire que les sociétés de gestion françaises sont les seules à faire cela. Dans le monde anglo-saxon les pratiques de "soft commissions" sont également très répandues »*, explique un gérant.

*« Lorsqu'ils négocient leurs frais de gestion, les investisseurs s'intéressent désormais à l'ensemble des frais – directs et indirects –, comprenant notamment les frais de valorisation, de conservation, de dépositaire, ou encore les rétrocessions de commission au sein de leurs fonds dédiés »*, indique Vincent Puche, chez Insti7. *« Même dans le cas des fonds ouverts, ils n'hésitent pas à demander des remises sur frais de gestion »*, note-t-il.

### Système gagnant

Quant au partage de la surperformance – souvent 20 % de la surperformance pour la société de gestion en échange d'une diminution de moitié des frais fixes –, il est régulièrement critiqué. Censé inciter les gérants à se dépasser, il donne des résultats mitigés. Des données rassemblées par Morningstar et reprises par le « Financial Times » dernièrement, montrent que les vingt plus gros fonds européens avec des commissions de surperformance affichent un rendement cumulé de 6,2 % sur cinq ans, (et légèrement négatif sur un an), contre 7,7 % (1,1 % sur un an) pour les vingt plus gros fonds européens sans ce type de frais.

Surtout, alors que les gérants profitent des commissions de surperformance en période faste, ils ne sont guère pénalisés en cas de contre-performance. Un système dans lequel les sociétés de gestion sont systématiquement gagnantes, surtout si le « water mark », c'est-à-dire la référence à partir de laquelle est calculée la performance, est revu tous les ans. — ***S. Ro.***

## Des avancées en octobre

**De nombreux professionnels le déplorent : les frais de gestion des fonds de droit français apparaissent facialement plus élevés que ceux de leurs concurrents luxembourgeois ou irlandais, car ils incluent les frais de commissaire aux comptes, les frais de dépositaire et les frais de valorisation. Un véritable handicap puisque leur performance nette s'en trouve grevée. Si les grands investisseurs institutionnels français sont conscients de ces nuances, les plus petits ou les investisseurs étrangers n'en ont pas forcément connaissance. D'où l'idée du groupe de travail FROG (French Routes and Opportunities Garden) – un projet conjoint entre l'Association française de gestion (AFG) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) – de changer le mode d'affichage des frais des fonds français. Des annonces sont attendues à la fin du mois d'octobre.**

LA **PERSONNALITÉ**

*Tobam*

**— Yves Choueifaty, président fondateur de Tobam**

## Tobam poursuit son expansion à l'international

**● SON ACTUALITÉ**

Tobam, la société de gestion créée par Yves Choueifaty il y a dix ans, accélère son développement international. Trois nouveaux bureaux viennent d'être ouverts, à Zurich, Dublin et Toronto. *« Cette expansion témoigne du succès de notre stratégie auprès des investisseurs internationaux. 90 % des actifs de Tobam proviennent aujourd'hui de clients non français »*, souligne Yves Choueifaty. Le bureau de Dublin abritera surtout des fonctions support (gestion, risque, compliance, informatique…) et servira de point d'entrée opérationnel pour les clients nord-américains. Le bureau de Zurich et celui de Toronto permettront de développer la distribution dans deux zones qui représentent déjà chacune environ 30 % des encours totaux de la société.

**● SON PARCOURS**

Diplômé de l'Ensae en 1992, Yves Choueifaty a créé Tobam en 2005 après avoir été responsable du pôle quantitatif de gestion d'actifs de Lehman Brothers entre 2006 et 2008 et président de Credit Lyonnais Asset Management (CLAM).

**● SA STRATÉGIE**

Tobam, qui compte Amundi et CalPERS à son capital, gère aujourd'hui quelque 9 milliards de dollars d'encours et son président espère bien approcher les 10 milliards d'ici à la fin de l'année. *« Nous passons à la deuxième étape du développement de Tobam. Après avoir ciblé les investisseurs institutionnels, nous accélérons la distribution auprès des réseaux et des banquiers privés. »*

## *en bref*

**L'AMF CONSULTE SUR LE FINANCEMENT DE LA RECHERCHE**

Les professionnels ont jusqu'au 28 octobre pour s'exprimer sur la mise en œuvre des nouvelles dispositions de la directive MIF II (marchés d'instruments financiers) sur le financement de la recherche.