

Quand la crise pousse la multigestion à se réinventer

Dans les années 2000, les investissements (des gérants) dans des fonds externes ont connu un essor important jusqu'à la crise de 2007.

Si la crise financière a stoppé la croissance de la multigestion, elle a eu le mérite de mettre le doigt sur ses faiblesses. Cette technique qui consiste à investir un portefeuille dans des portefeuilles gérés sous forme de fonds ou de mandats, en allant chercher des compétences à l'extérieur de l'établissement du multigérant, doit aujourd'hui se réinventer.

En 2007, au début de la crise, ses encours culminent. Les fonds de fonds ouverts sur des classes d'actifs traditionnels (actions, obligations, monétaires) totalisent 43,4 milliards d'euros, alors qu'ils ne regroupaient que 5,3 milliards d'euros, dix ans plus tôt, selon EuroPerformance SIX-Telekurs. La multigestion en France se développe à vitesse grand V, jusqu'à devenir le premier marché en Europe, d'après Morningstar, avec deux fonds de fonds sur cinq, et 40 % des actifs dans la catégorie. La version alternative des fonds ouverts qui a réellement démarré après l'éclatement de la bulle Internet a

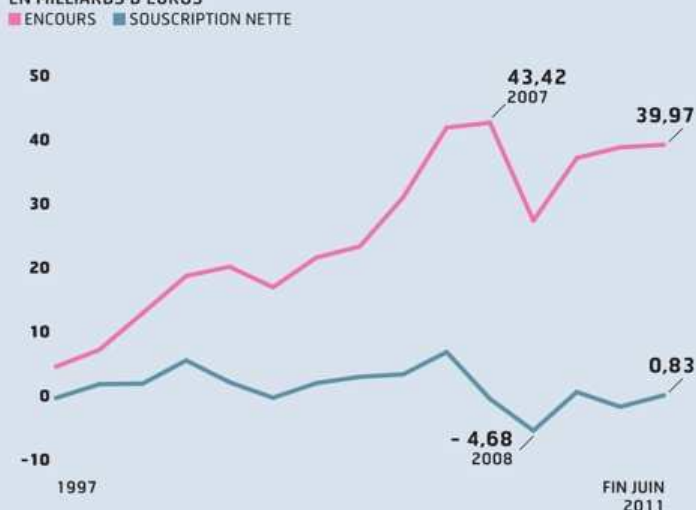
comptabilisé plus de 17 milliards d'euros, en 2007.

LA MULTIGESTION TRADITIONNELLE EN FRANCE

LE TOP FIVE DES ENCOURS
EN MILLIONS D'EUROS, FIN JUIN 2011

ENSEIGNE COMMERCIALE	ENCOURS
AMUNDI	4.020,61
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION	3.164,95
AXA	2.561,13
ALLIANZ FRANCE	2.120,81
BNP PARIBAS	1.764,23

L'ÉVOLUTION DES ACTIFS
EN MILLIARDS D'EUROS



LA RÉPARTITION DES ENCOURS



IDÉ / SOURCES : EUROPERFORMANCE SIX TELEKURS ET IMAGE&FINANCE

Architecture ouverte

L'écroulement des marchés au lendemain de la faillite de Lehman Brothers, en septembre 2008 et le scandale Madoff portent un sévère coup à la multigestion alternative dont les actifs sous gestion sont revenus à moins de 5 milliards d'euros. La multigestion traditionnelle qui a connu un passage à vide en 2008, comme toutes les classes d'actifs, peine depuis à franchir la barre des 40 milliards d'euros d'encours. « Depuis le début de l'année, le cumul des opérations d'investissement fait ressortir une collecte de près de 180 millions d'euros, ce qui constitue, pour l'heure, un résultat à l'opposé des années précédentes (décollecte de 1,7 milliard d'euros en 2010 et de 1,8 milliard en 2009), décrit EuroPerformance SIX-Telekurs. Toutefois, seule la multigestion au travers de fonds diversifiés bénéficie d'allocations positives (+ 323 millions d'euros depuis le début de l'année) et se démarque légèrement des résultats enregistrés par la gestion en direct. » D'après le cabinet de conseil **Image & Financé**, tous segments confondus et tous produits, mais hors alternatif, la multigestion représenterait 109 milliards d'euros d'encours sous gestion.

Dans la tempête, certaines approches s'en tirent mieux que d'autres. Car la multigestion est multiforme. D'abord, elle recouvre des métiers différents. « Il convient a minima de distinguer ce que nous appelons la multigestion "d'achat" ou de "sélection" de la multigestion concurrentielle », signale Richard Bruyère, président du cabinet de conseils **Image et Finance**. La première se conçoit de plus en plus comme une activité au service des groupes financiers intégrés et des grands réseaux. « C'est la porte ouverte aux gérants externes. Elle bénéficie de la croissance de l'architecture ouverte, grâce au dynamisme de la distribution internationale, et de l'extension de son périmètre d'activité au sein des groupes (modèle de gatekeeping). Le multigérant-gatekeeper intégré, c'est près de 45 % de l'architecture ouverte en France, tous canaux de distribution confondus », décrit Richard Bruyère. La multigestion concurrentielle (proposer à une clientèle externe des fonds de fonds) est aujourd'hui marginale. « Dans ce domaine, l'accent devrait être mis sur le service et le sur-mesure, par opposition aux produits sur étagère, même si la question de la "monétisation" de ces derniers reste ouverte », suggère le président **d'Image & Finance**. En termes de performance, les différents compartiments ont connu des fortunes diverses. « La multigestion s'en est plutôt bien sortie. Du moins, le tiers des intervenants qui ont su bouger leur allocation au gré des événements. Par contre, cela s'est moins bien passé pour les catégories dites non allocataires où les positions sont figées et où l'on se repose sur les gérants sélectionnés pour piloter l'allocation », déclare Pierre Hervé, président de la société Advanced Fund Analysis.

Manque d'originalité

Dans le chaos ambiant, les fonds de fonds profilés, la moitié des 2.000 produits référencés d'après Morningstar, ont montré leurs limites. « D'une part, l'allocation reste figée et binaire (actions/taux) et, d'autre part, la promesse de sélection des meilleurs gérants est souvent bridée par l'intégration systématique de fonds internes, explique Jean-François Bay, directeur général de Morningstar France. Le contrôle des risques et les sources de diversification (par style, par secteur...) n'ont pas toujours été à la hauteur. » Autre faiblesse : les multigérants tournent autour des mêmes sous-jacents. « Ainsi sur la thématique émergente, cinq ou six fonds globaux chez Aberdeen, Comgest ou iShares ont raflé la mise. Ce qui prouve le manque d'originalité des concepteurs de fonds de fonds. Comment alors justifier des frais de gestion aussi élevés », poursuit Jean-François Bay. L'émergence de la gestion flexible en titres vifs (Carmignac, DNCA, Rothschild...), qui permet d'arbitrer entre différentes classes d'actifs

au sein d'un même fonds, est venue concurrencer la multigestion là où elle péchait. Il est vrai que la période se prête plus à l'allocation d'actifs qu'à la sélection de fonds.

Au final, « *très peu d'acteurs utilisent la palette des outils de la multigestion (multiassets, multigérants, multistyles...)* », avance le directeur général de Morningstar France. Peut-être les réseaux français craignent-ils l'architecture ouverte ? Cela mériterait d'être repensé. Ils auraient tout à gagner à accompagner l'ouverture des circuits de gestion grâce à la multigestion.

STÉPHANE LE PAGE