

Présentation de la 8ème édition
du baromètre de la gestion déléguée

Investisseurs Institutionnels :
Quel avenir pour la gestion déléguée?

Depuis 1997, Image & Finance développe des outils de veille et d'analyse sur l'ensemble des marchés et segments de clientèle auprès desquels les sociétés de gestion peuvent offrir leurs services (hors marchés captifs des filiales de banque et des compagnies d'assurances).

A ce titre, nous proposons trois études de marché « phares » :

- « Le baromètre de la gestion déléguée », étude annuelle sur les attentes et comportements des investisseurs institutionnels ;
- « Les placements de trésorerie », étude bi-annuelle auprès de grandes entreprises et investisseurs institutionnels ;
- « L'architecture ouverte », étude bi-annuelle auprès des investisseurs (multi-gérants, structureurs) et sélectionneurs de fonds pour compte de tiers (gestionnaires de contrats d'assurance-vie en UC, plates-formes et CGPI, etc.).

Image & Finance a également développé un Observatoire de la Gestion Alternative, outil de suivi des performances depuis 2001 des fonds et fonds de fonds émanant directement ou indirectement de sociétés de gestion agréées auprès de l'AMF et commercialisés sur le marché français.

Enfin, Image & Finance réalise régulièrement des études spécifiques et missions de conseil pour le compte de ses clients :

- Études de marché et stratégies de développement en France et à l'international (ex : institutionnels et produits structurés, CGPI et produits structurés, l'investissement dans les infrastructures, les fonds souverains, les matières premières, etc.) ;
- Missions d'expertise (ex : l'impact des normes IFRS sur la gestion financière des compagnies d'assurance) ;
- Audits d'image ;
- Tests de nouveaux produits en phase de lancement ;
- Analyses de processus de réponses aux appels d'offres.

En 2009 Image & Finance étoffera significativement son offre à la faveur d'un renforcement des ses équipes.

* *
*

Pour plus d'informations, veuillez contacter :

Jean-Claude LECONTE
Directeur général
01 40 55 53 15
jleconte@imagefinance.fr

Richard BRUYERE
Président
01 40 55 53 07
rbruyere@imagefinance.fr

Jules NICOU
Directeur commercial
06 03 19 47 88
jnicou@imagefinance.fr

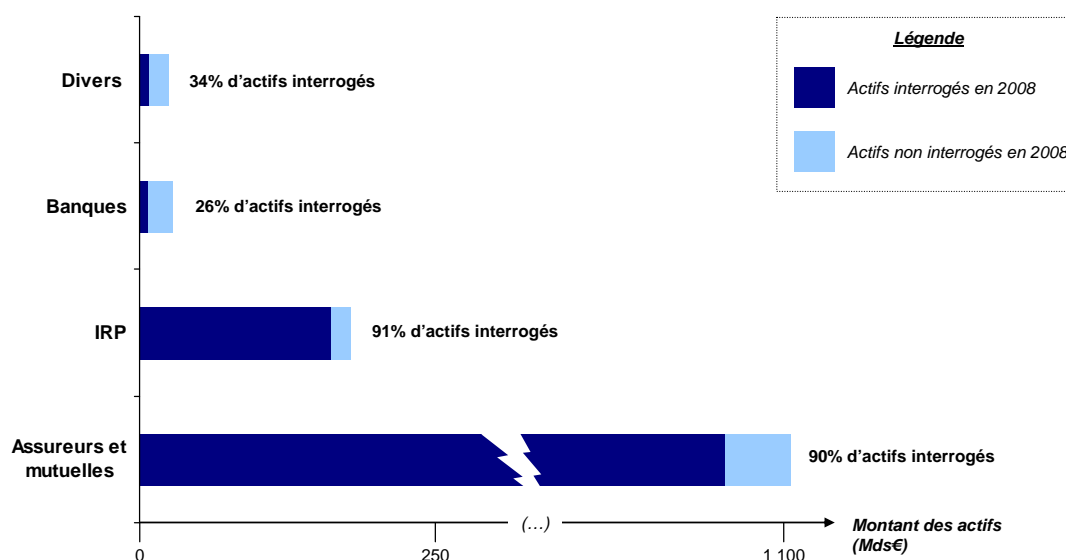
Le baromètre de la gestion déléguée 2008

« Investisseurs institutionnels : Quel avenir pour la gestion déléguée ? »

Cette note de synthèse présente les résultats de la 8^{ème} étude annuelle du cabinet Image & Finance sur le marché français de la gestion d'actifs institutionnels.

1. Périmètre et représentativité de l'étude :

- ▷ 125 investisseurs institutionnels ont été interrogés au cours du quatrième trimestre 2008.
- ▷ Le périmètre de l'étude couvre les segments d'investisseurs institutionnels suivants :
 - ↳ Les assureurs et mutuelles (compagnies d'assurance, mutuelles du code des assurances, mutuelles du code de la mutualité, sociétés de réassurance) ;
 - ↳ Les instituts de retraite et de prévoyance (caisses de retraite AGIRC-ARRCO et autres, instituts de prévoyance), ainsi que l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique ;
 - ↳ les établissements bancaires qui externalisent une partie de leurs placements ;
 - ↳ des investisseurs institutionnels regroupés dans une catégorie « Divers » (grandes entreprises gérant des passifs à long terme, caisses nationales de congés payés, fondations et associations).
- ▷ L'étude 2008 couvre plus de 80% des actifs institutionnels du marché français.

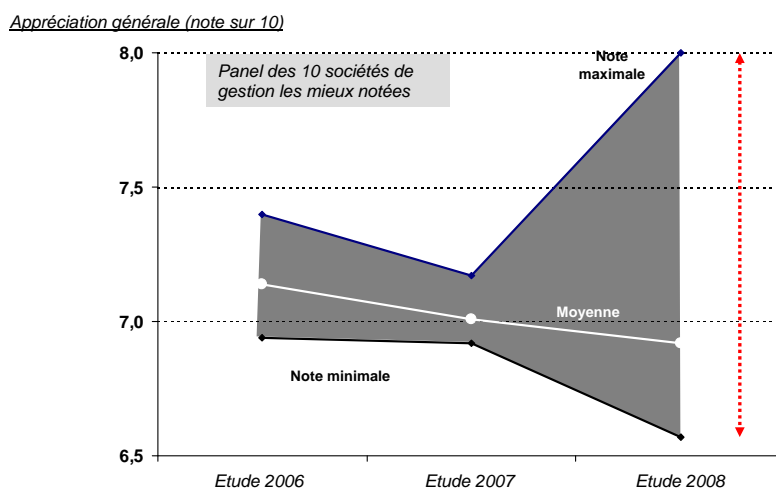


2. Principaux résultats de l'étude 2008 :

- ▷ Au cours de l'année 2008, les allocations des investisseurs institutionnels ont sensiblement évolué, notamment du fait de l'effet marché (analyse détaillée dans l'étude). Globalement, ces mouvements ont privilégié les placements d'attente et de substitution (TCN et fonds monétaires réguliers) et le retour vers les produits de taux, au détriment des poches actions et des placements alternatifs notamment.
- ▷ Si globalement la part de la délégation extérieure n'a pas changé, cette stabilité cache des évolutions divergentes selon les types d'investisseurs.
- ▷ Les considérations comptables et réglementaires influent de plus en plus sur le choix du mode de délégation. Ainsi, les fonds dédiés connaissent à la fois un mouvement de désaffection et un nouvel attrait, en fonction du type d'investisseur considéré.
- ▷ Les objectifs de gestion laissent moins de place aux indicateurs de marché (benchmark) et font référence soit à la structure du passif et à l'inflation (monde de la retraite), soit plus encore à la performance absolue, souvent plus comptable que financière, d'où peuvent découler certaines difficultés de dialogue avec les sociétés de gestion quand celles-ci ne maîtrisent pas pleinement la gestion de type assurantielle.
- ▷ Si la recherche de gestion active demeure prédominante, un nombre significatif d'institutionnels, déçus des performances de leurs prestataires, envisagent d'avoir recours à des gestions plus indicielles, refusant de payer des frais de gestion à leurs yeux injustifiés.
- ▷ Dans ce contexte les ETF devraient être les premiers gagnants de cette évolution.
- ▷ L'ISR séduit peu les institutionnels, du moins leurs directions financières. Un tiers du panel seulement y est investi et seule une très faible minorité en fait le support quasi exclusif de tout son process d'investissement. Pour le plus grand nombre il ne s'agit pas d'un concept de gestion financière et l'introduction de contraintes de sélection devrait se traduire par une espérance de performance moindre.
- ▷ La gestion alternative est la deuxième victime collatérale de la crise après les actions. Le manque de transparence et les problèmes de liquidité ont accru un doute né de performances non conformes à la plupart des promesses commerciales qui avaient été faites (décorrélation, performance absolue). Dans ce domaine, les sociétés de gestion devront vraisemblablement refondre leur offre et transformer leur modèle économique.
- ▷ Les produits structurés et actifs de diversification ont recueilli un succès contrasté en fonction de leur nature et des types d'investisseurs sollicités. Il sera ainsi nécessaire pour les sociétés de gestion de mieux segmenter leur offre et de privilégier les produits en adéquation avec les objectifs de gestion de leur clientèle.
- ▷ La gestion monétaire suscite une méfiance généralisée de la plupart de tous les acteurs interrogés. Ceux-ci réclament plus de transparence et davantage de contrôles.

3. Implications pour les sociétés de gestion

Les évaluations de la performance des sociétés de gestion par les investisseurs institutionnels se caractérisent par une baisse généralisée mais également un écart-type plus grand. Le graphique ci-dessous présente les notes attribuées aux 10 meilleures sociétés de gestion de chaque panel annuel :



Les conséquences de la crise apparaissent clairement défavorables aux sociétés de gestion, à qui il sera demandé de toujours mieux justifier leur capacité à générer de la performance, dans le respect des règles de transparence élémentaires. Plusieurs menaces sérieuses pèsent sur les prestataires de gestion :

- ▷ évolutions défavorables des allocations suite à la crise : retour sur les produits de taux (placements d'attente, internalisation), désintermédiation sur le monétaire et la gestion benchmarkée core (ETF), désengagement des actions et de l'alternatif ;
- ▷ diminution du nombre de clients (mouvements de fusion entre IRP, mutuelles et création de filiales de gestion) ;
- ▷ contraction des comptes propres bancaires.

Malgré ces menaces, il demeure de nombreuses raisons d'espérer. Le marché français de la gestion d'actifs institutionnels continue de bénéficier de fondamentaux relativement attractifs :

- ▷ l'immense majorité des institutionnels prévoit une croissance de leurs actifs (hors effet marché) au cours des cinq prochaines années ;
- ▷ les assureurs et notamment les bancassureurs commencent à s'ouvrir davantage à la délégation externe et préfigurent peut être en cela une tendance à la sélection des meilleurs expertises du marché qui pourrait se généraliser.

Des relais de croissance existent pour les sociétés de gestion, à condition de comprendre les menaces qui pèsent sur leur modèle économique et d'appréhender à leur juste mesure les risques de désintermédiation :

- ▷ il paraît de plus en plus critique de disposer d'une offre de gestion indicielle / ETF ;
- ▷ il conviendra d'être de plus en plus sélectif quant aux expertises à offrir au marché ;
- ▷ les besoins satisfaits par des offres de gestion alternative ne vont pas disparaître. Il s'agira en revanche de les servir différemment en prenant en compte les impératifs de transparence et de liquidité ;
- ▷ les actifs de diversification représenteront des sources de rentabilité complémentaire, à condition de mettre en place une approche commerciale et marketing sur mesure par rapport aux attentes des clients.

La gestion extérieure devrait conserver toute sa place, mais devra pour ce faire, apporter une réponse aux nombreuses questions que leurs clients institutionnels ont inscrit à l'ordre du jour pour 2009 ; un défi aux contours encore imprécis à relever.

Sommaire de l'étude

I. Le marché des investisseurs institutionnels

- 1 – Le champ d'investigation
- 2 – Les impacts de la crise
 21. Approche qualitative
 22. Les données quantitatives: l'évolution des allocations effectives
- 3 – Les modes de gestion
 31. La gestion interne
 32. La délégation de gestion groupe
 33. La délégation externe: formes de la délégation- gestion pure/diversifiée
- 4 – Objectifs de gestion et gestion des allocations
 41. Objectifs de gestion
 42. La gestion des allocations: rebalancement ou pilotage tactique ?
- 5 – Les concepts de gestion
 51. Gestion active/gestion passive
 52. L'ISR
- 6 – Gestions, techniques et actifs de diversification
 61. La gestion alternative
 62. Les produits structurés
 63. Les actifs de diversification
- 7 – L'avenir du marché institutionnel et les perspectives de la délégation
 71. Les données quantitatives
 72. Analyse qualitative
 721. L'évolution des actifs
 722. Les modes de gestion
 723. Les process de choix des sociétés de gestion et des fonds
- 8 – L'avenir des sociétés de gestion: un nouveau défi à relever

II. Les sociétés de gestion: données quantitatives et notation

- 1 – Présence sur le marché
- 2 – La notation : que pensent les institutionnels des sociétés de gestion ?

Annexes

1. Le problème des fonds monétaires
2. L'impact actuel et futur des normes et réglementation: IFRS- Solvency II
3. Les attentes en matière de reporting
4. Les institutionnels du panel
5. Les institutionnels par montant d'actifs
6. Les institutionnels par % de gestion déléguée extérieure
7. Les institutionnels par montant de délégation extérieure

Investisseurs institutionnels interrogés

ACM	CA Normandie	DCI	MACSF
AG2R	CA Toulouse	Ecureuil Protection Sociale	MAF
AGEFIPH	CAPSSA	EDF	MAIF
AGF	CARAC	ERAFP	Matmut
AGIRC-ARRCO	CARD	Fortis Assurance	MG
AGPM	CARMF	Generali	MGEN
Agrica	CAVAMAC	Groupama	MMA
Albingia	CAVP	Groupama d'OC	MNH
APICIL	CCR	Groupama Grand Est	MNRA
APREVA	CDC Retraite	Groupama Loire Bretagne	MNT
Aréas	CE Bourgogne	Groupama Rhône Alpes	Mutuelle Assurance de Poitiers
Areva	CE Centre Loire	Groupe Alpes Med	Mutuelle Centrale des Finances
Audiens	CE Hte Normandie	Groupe APRI	Mutuelle Médicis
Aviva	CE Languedoc Roussillon	Groupe Arpège	Mutuelle Présence
AXA	CE Nord France Eur	Groupe B2V	Novalis
Banque Postale	CE Picardie	Groupe Deo	OCIRP
BNPP Assurance	CEA	Groupe Euler Sfac	PMU
BP Lorraine Champagne	CIBTP Nantes	Groupe Lourmel	Predica
BP Ouest	CIBTP Paris	Groupe Makakoff Mederic	Prepar Vie
BP Val de France	CIBTP Rennes	Groupe Mornay	Pro BTP
CA Anjou Maine	CIBTP Tours	Groupe Pasteur Mutualité	REUNICA
CA Brie Picardie	CM bretagne	Groupe Prévoir	SHAM
CA Centre Est	CNBF	Groupe Taitbout	SMABTP
CA Centre Loire	CNCE	Groupe Vauban	SMH
CA Champ Bourg	CNP	Institut Pasteur	Sofiproteol
CA Charente Perigord	Coface	IONIS	SOGECAP
CA de Savoie	COVEA	IRP AUTO	SURAVENIR
CA Franche Conte	CR Notaires	La France Mutualiste	Swiss Life
CA Lorraine	CR Sénat	La Mondiale	UMR
CA Nord de France	CRPCEN	L'auxiliaire	
CA Nord Midi Pyrénées	CRPNPAC	MACIF	

Sociétés de gestion citées

ABN AMRO	Crédit Agricole AM	Hugo Gestion	Progest
Acofi	Crédit Suisse AM	IDE	Quilvest
Acropole	Deutsche AM (DWS)	ING AM	Richelieu Finance
Addax	Dexia AM	Invesco	Rivoli
ADI	DNCA	IT AM	Robeco
Aforge	East Capital	JP Morgan	West AM
Alcis Gestion	ECM	KBL	Rochebrune
Allianz Goba Investments	Ecofi	La Française des Plts	Rothschild & Cie Gestion
Alternatif leader finance	Ed de Rothschild MM	Lazard	Russel
Atlas Cap	Edmond de Rothschild AM	Lehman Brothers	Sanogir
Aviva	EIM	Lombard Odier	Schelcher Prince
Axa im (y.c. Rosenberg)	Eraam	Louvre Gestion (HSBC PB)	Schroeder
Banque Palatine AM	Etoile Gestion	Lyxor	Seven Cap Mon
Banque Postale AM	Exane	Martin Maurel	SGAM
Banque Siez	Fauchier	Merrill Lynch	SGAM Alternative
Barclays AM	Fed Select	Metropole	Shanti
Barclays Global Investor	Federal Finance	Moneta	Sinopia
Barep	Fidelity Investments	Montpensier	SMABTP
Baring	Financière Atlas	Morgan Stanley	SPGP
BFT	Financière de l'Echiquier	Natixis AM	State Street
BNP Paribas AM	Fortis	New Star	Swann
Cap West	Franklin Templeton	Noam (NSM)	Swiss Life AM
CAPE	GEA	Oddo	Sycamore
Cardif AM	Gems	Ofi-AM	Tocqueville
Carmignac	GLG	Olympia	UBI
CCR	Goldman Sachs	Oyster	UBS
CIC AM	Groupama AM	Pastel	UFG
Comgest	HDF	PetercAM	Unigestion
Covla	HMG	Pictet	Vanguard
CPR AM	HSBC (y.c. Albis)	Pionneer	W Finance