



Externalisation
PROFESSION

Pourquoi déléguer la gestion de ses portefeuilles

Benoît Descamps

3,908 mots

1 mai 2018

Investissement Conseils

Alors que la réglementation ne cesse de peser sur les cabinets de CGP, les offres de délégation de gestion proposées à leur clientèle se multiplient, tant en assurance-vie que pour les enveloppes bancaires. Fonds sur mesure, mandats de gestion, délégation de gestion ou encore gestion pilotée sont autant de solutions permettant au professionnel du patrimoine une externalisation.

Dans le cadre de leur offre de produits et de services, l'allocation d'actifs est une matière incontournable pour les cabinets de conseil en gestion de patrimoine. Pour autant, l'entrée en vigueur des directives européennes fait croître leurs contraintes administratives et réglementaires, en matière de justification des arbitrages, mise à jour de la connaissance client, transparence de la rémunération...

Parallèlement, la gestion de portefeuille reste un métier à part entière qui nécessite des moyens et des compétences spécifiques. Si certains CGP internalisent un service d'allocation d'actifs, cette capacité n'est pas offerte à tous.

Nombreux sont ceux ayant décidé d'externaliser tout ou partie ce service de gestion de portefeuille. Une offre proposée par de plus en plus de sociétés de gestion de portefeuille, certaines en ayant même fait leur marque de fabrique, comme WiseAM, **Amilton AM** ou encore La Financière de l'Arc.

Toujours est-il que le CGP doit bien réfléchir à l'intégration de ce service au sein de son offre : « Déléguer la gestion financière à une société de gestion nécessite une réflexion de fond de la part du CGP car cette approche nouvelle change la façon dont ils sont perçus par leurs clients », relève Dan Sayag, le directeur général d'**Amilton AM**.

Un large choix de formules

Cette offre de gestion peut prendre différentes formes, avec leurs avantages et inconvénients.

La gestion pilotée

C'est une offre de gestion standardisée avec différents profils de gestion proposés le plus au sein d'assurance-vie.

La gestion profilée est souvent accessible à partir de quelques milliers d'euros (cf. Investissement Conseils n° 805, octobre 2017, pages 12 à 18).

La gestion profilée est proposée notamment chez Salamandre AM. Quatre profils allant de SRRI 2 à 5 sont ouverts à la souscription chez quelques assureurs. Chaque portefeuille dispose d'un niveau d'exposition maximum en actions et en fonds sous-jacents par type de risque SRRI. « Par exemple, un profil SRRI 3 (patrimonial) à un horizon d'investissement à trois ans ne peut avoir plus de 40 % d'actions en portefeuille, et les fonds au profil SRRI supérieur à 3 ne peuvent excéder 50 % de l'actif », signale Sébastien Grasset, directeur général.

La gestion sous mandat et la délégation de gestion

La gestion sous mandat (compte-titres et PEA) et la délégation de gestion (dans le cadre de l'assurance) sont des formules où la gestion du portefeuille est dédiée à un client. Ici, le niveau d'accès s'élève généralement à quelques dizaines de milliers d'euros.

Dans ce cadre, par exemple, **Amilton** AM « adopte une relation tripartite avec une totale transparence sur le portefeuille et des rapports avec le client final qui se font toujours en présence de notre partenaire ». En France, la société collabore sur les contrats d'assurance de Swiss Life, La Mondiale, Cardif et Generali. Les comptes-titres et PEA sont, quant à eux, déposés au CM-CIC.

Les fonds luxembourgeois

Ils sont de deux grands types : les FIC (fonds internes collectifs), ouverts à plusieurs clients, et les FID (fonds internes dédiés), réservés à un seul client, et gérés au sein des contrats d'assurance-vie luxembourgeois. « Il existe une forte demande sur l'assurance-vie luxembourgeoise, sous forme de FID et de FIC gérés de manière active par une société de gestion dans un univers souvent plus large et plus souple qu'en France. Un autre attrait de l'assurance-vie luxembourgeoise, le super-privilege, a été renforcé par la loi Sapin II », rappelle Sébastien Grasset, directeur général de Salamandre AM qui gère 30 millions d'euros via la gestion sous mandat à 99 % sur des contrats d'assurance-vie luxembourgeois (sur un total de 522 millions d'euros d'encours).

D'une manière générale, la gestion discrétionnaire de Salamandre est encadrée par un cahier des charges, comme pour toutes les autres sociétés de gestion, mais elle fait valoir quelques spécificités. « Nous pouvons intégrer des FIA, puisque nous disposons d'un agrément nous le permettant. Il peut s'agir ici de fonds de loans, d'infrastructures, de private debt ou encore des fonds de multistratégies alternatifs non Ucits. Il peut également s'agir de produits structurés », détaille Camille Barbier, président et responsable de la gestion.

Salamandre AM collabore avec plusieurs assureurs luxembourgeois, comme Vitis Life, One Life, Lombard International, Allianz Life Lux, Generali Luxembourg.

En France, les mandats d'arbitrage sont accessibles chez Ageas. Des discussions sont en cours avec plusieurs plates-formes (Nortia, Intencial et Swiss Life).

Les fonds sur mesure

Accessibles à partir de plusieurs millions d'euros, les fonds sur mesure sont, quant à eux réservés, soit à un client ou une famille, soit à un cabinet ou groupement de cabinets de CGP.

Le véhicule est configuré selon un cahier des charges défini en étroite collaboration entre la société de gestion et le CGP, lorsqu'il crée ce fonds pour l'ensemble de ses clients, ou en y intégrant également le client, lorsque le fonds est dédié à un individu ou une famille. Sont ainsi indiqués les niveaux d'exposition du fonds aux différentes classes d'actifs, les objectifs de performances, les contraintes de volatilité... Parallèlement, le CGP réalise un suivi de l'allocation en continu et des fonds intégrés au portefeuille. Lorsque le produit est utilisé pour l'ensemble des clients d'un cabinet, il constitue le plus souvent le socle de l'allocation de leurs portefeuilles, ensuite sensibilisés au risque, via des UC plus dynamiques (qui peuvent être sélectionnées sur les conseils de la société de gestion) ou, à l'inverse, désensibilisés via le fonds en euro.

Chez **Amilton**, les fonds sur mesure peuvent être créés dès lors que les encours atteignent rapidement 8 millions d'euros. « Nous sommes très sélectifs quant à la capacité du CGP à pouvoir drainer suffisamment d'encours sur ces produits afin que l'équilibre économique soit respecté et profite à tous. Nous avons créé des fonds dédiés pour plusieurs cabinets, mais il est difficile d'aligner le cahier des charges de multiples intervenants. Désormais, nous ne créons ce type de produit que pour un cabinet ou un groupement de cabinets, dans ce cas avec un interlocuteur unique », précise Dan Sayag. Chez **Amilton**, deux nouveaux fonds dédiés sont en moyenne créés chaque année.

Attention, le référencement des fonds dédiés peut parfois être difficile chez certains assureurs, soucieux d'avoir suffisamment d'encours sur ces produits. « C'est pourquoi il est nécessaire que le partenaire ne s'éparpille pas sur différentes compagnies », observe Dan Sayag.

Salamandre AM propose également des fonds sur mesure, à partir de 3 M€. « Le CGP est alors conseiller du fonds et perçoit des commissions au titre de ses conseils », rappelle Sébastien Grasset.

Une offre qui monte en puissance

Dan Sayag, dont la société propose depuis de nombreuses années des offres de gestion personnalisées pour ses partenaires CGPI (sur les 800 millions d'euros d'encours gérés par la société, 300 le sont sous le format de fonds dédiés et 200 en mandats de gestion, y compris la délégation de gestion en assurance-vie et les FIC et FID luxembourgeois), sent une montée en puissance de la part des cabinets de CGP vers ce type d'offre. «Le cadre réglementaire intensifie ce mouvement vers la délégation de gestion. Nous recevons de nombreux appels d'offres pour des fonds sur mesure. En effet, les contraintes réglementaires sont chronophages pour les CGP qui décident alors d'allouer leurs ressources vers le développement commercial et externalisent la gestion financière. Parallèlement, les marchés sont de plus en plus difficiles : si les fonds diversifiés ont été bien orientés ces dernières années, grâce à la baisse des taux et la hausse des marchés actions, délivrer de la performance est de plus en plus complexe, tout en maîtrisant les risques. En déléguant la gestion, ils permettent à leurs clients d'accéder à des professionnels dotés de moyens et d'accéder à des fonds non éligibles dans les assurances-vie, notamment en matière de performance absolue».

Du côté de la Financière de l'échiquier (LFDE), qui propose un dispositif de gestion sous mandat à ses clients depuis sa création en 1991 et l'a ensuite déployé sur le marché des CGP, Bertrand Merveille, directeur de la gestion privée, partage ce constat : «Cette activité auprès des CGP est en forte croissance : elle représente plus de 50 % de la collecte de la gestion privée en 2017, qui pèse aujourd'hui au total 1,2 milliard d'euros d'encours. Les CGP apprécient notre offre pour ses performances, l'accompagnement personnalisé et administratif, riche en conseils, et les informations sur les portefeuilles...». Depuis six ans, l'offre de LFDE a pris une forme plus structurée avec Echiquier Club. La société de gestion collabore avec deux cents partenaires, pour 250 millions d'euros d'encours. Son équipe a récemment été renforcée et se compose désormais de six personnes. «Nous pensons que le marché va de plus en plus s'orienter vers ce type de services en raison de la réglementation, qui fait du conseil en investissement un territoire de plus en plus complexe. Les contraintes sont devenues lourdes : justification des arbitrages, mise à jour de la situation du client, adaptation du produit au niveau de risque souhaité par le client... La gestion sous mandat offre un cadre simplifié et des gains de temps appréciables, notamment grâce au parcours digital proposé depuis l'an dernier. Parallèlement, le CGP gagne en productivité : ce constat, aujourd'hui valable sur les enveloppes bancaires, le sera également très prochainement pour l'assurance-vie avec la mise en oeuvre de DDA. Par ailleurs, investir sur les marchés suppose de plus en plus de réactivité et d'expertise. Notre profession nécessite de plus en plus de moyens avec, à la fois, des équipes d'allocataires et de risk-managers, qui accompagnent le conseiller en gestion de patrimoine».

L'offre Echiquier Club est accessible pour toutes les typologies d'enveloppe. Récemment, ses gestions sous mandat et pilotée ont été intégrées dans les solutions Cardif, ainsi que sur les contrats labellisés de Primonial. L'offre est également accessible chez Neuflyze Vie, Axa Thema et Generali Patrimoine, pour les contrats d'assurance-vie de droit français, chez La Bâloise, Vitis Life, Generali Luxembourg ou encore Cardif Luxembourg, dans le cadre de FID ou de FIC sur les contrats de droit luxembourgeois. En bancaire, LFDE collabore avec Crédit agricole Titres et CM-CIC.

Une architecture plus ou moins ouverte

D'une société à l'autre, le poids des fonds gérés en interne peut varier sensiblement. L'architecture ouverte peut même être un composant de l'offre chez certains.

Chez **Amilton**, aucune limite maximale ou minimale n'a été fixée. «En moyenne, ils représentent 10 à 15 % des allocations», précise Dan Sayag.

A l'inverse, l'accès à la gestion personnalisée chez LFDE varie selon que l'architecture est ouverte ou non. Elle est accessible à partir de 50 000 euros en fonds 100 % LFDE et à partir de 150 000 euros en architecture ouverte. Dans le second cas, l'ouverture aux fonds externes est limitée à 30 % car sa gamme de fonds, «hormis sur les marchés émergents, est suffisamment étoffée», précise Bertrand Merveille.

Chez Salamandre AM, les fonds de Salamandre ne peuvent représenter plus 40 % d'une allocation. «Cette limite est fixée dans notre programme d'activité. Cela prouve notre volonté d'opérer en architecture ouverte, qui nous permet d'aller chercher des briques pures, à savoir des fonds spécialisés à la stratégie clairement lisible, comme Erasmus Small Cap Euro, GemEquity, ou des fonds moins connus sur le marché des CGP, comme Preval World Winners, Neuberger Berman US Small Cap, Parvest Bond Best Selection World Emerging...», observe Sébastien Grasset. La société opère avec une vingtaine de fonds sélectionnés et qui, selon chaque profil de gestion, sont sur ou sous-pondérés. Pour cela, la société s'appuie sur son outil développé en interne : SAMFA (pour Salamandre Asset Management Fund Analysis), une solution quantitative permettant de constituer une buy-list de fonds par stratégie d'investissement sur un univers de plus de sept cents fonds, via une multitude de critères (contraintes de risque, comparaisons par rapport à des indices, des ratios...). Ensuite, les équipes de gestion des fonds retenus quantitativement sont systématiquement rencontrées. Ensuite, les allocations sont plus ou moins sensibilisées au risque selon les vues d'allocation déterminées lors du comité de gestion hebdomadaire. Ici, l'équipe de Camille Barbier s'appuie sur des outils propriétaires de suivi de la macroéconomie afin de systématiser le plus possible le suivi des chiffres macroéconomiques bruts et avancés, et de prendre en compte les flux de marché. «Par exemple, nous utilisons un indicateur propriétaire d'appétit pour le risque, SAMIR, qui nous permet de suivre, par zone géographique, le mode risk-on/risk-off du marché sur la base des corrélations et de la volatilité des principales classes d'actifs.

Nous développons une approche assurantielle de la gestion, univers dont nous sommes issus, et qui correspond parfaitement à des clients patrimoniaux, le tout avec des briques pures», précise Camille Barbier.

Et la rémunération ?

Si la rémunération pouvait auparavant être un critère de motivation des CGP, Dan Sayag observe que «nos partenaires ont une approche raisonnable sur ce point. Ce n'est pas leur priorité. Ils recherchent avant tout à simplifier ce pan de leur activité et à offrir une gestion plus réactive, en compressant au maximum le temps des arbitrages, et via notre capacité à utiliser des instruments financiers dérivés, comme les Futures ou les options». Chez LFDE, le CGP perçoit jusqu'à 1 % des frais de gestion du mandat en architecture ouverte, 40 % des frais de gestion des fonds en architecture fermée. «En opérant avec des clean-share class ou des parts de fonds réservés aux institutionnels, la tarification est attractive pour le client puisque nous ne prenons ni droits de garde, ni de commissions de mouvement».

Des services annexes indispensables

Au-delà des performances nécessaires pour nouer une collaboration de long terme, les sociétés de gestion apportent différents services à leurs partenaires.

Chez **Amilton** AM, un appui commercial et marketing est proposé : présentation, plaquettes, description des sous-jacents, mise à disposition d'outils pour suivre les fonds. Dans les allocations, la société indique également se distinguer par le poids conféré aux process et aux stratégies de performance absolue au sein de ses portefeuilles.

Chez LFDE, l'accent est mis sur le service et l'accessibilité des équipes de gestion. Sur le plan administratif, elle a conçu un parcours de souscription à la gestion sous mandat dans sa version bancaire. LFDE offre un accès permanent et digital aux expertises «maison» - rapports de gestion, points macroéconomiques, analyses de marchés, formats vidéos, etc. -, et organise des rencontres avec les gérants de ses fonds à Paris ou en province. «La proximité est primordiale pour expliquer au

client et au CGP les processus d'investissement mis en oeuvre. C'est notre valeur ajoutée, note Bertrand Merveille. Notre accompagnement est toujours personnalisé. Dans tous les cas, nous prenons en compte les attentes particulières de nos clients et privilégions la transparence et la fluidité des échanges.»

Enfin chez Salamandre AM, des points réguliers et un accompagnement du CGP sont mis en place. «Nous expliquons notre gestion, et ils peuvent nous suggérer des fonds intéressants et nous éclairer sur les contraintes patrimoniales de leurs clients, dans un cadre juridique et opérationnel conforme à la réglementation», rappelle Sébastien Grasset. La société est également connectée aux outils d'agrégation des comptes, et propose un reporting hebdo et un rapport trimestriel. «Lors du second semestre, nous proposerons un espace dédié sur Internet pour le CGP», complète le directeur général.

«Une meilleure rapidité et réactivité dans l'exécution des opérations»

Patrick Ganansia, gérant du cabinet Herez, utilise la délégation de gestion pour ses clients. Il nous explique pourquoi.

Investissement Conseils : Pourquoi confiez-vous la gestion des portefeuilles de vos clients à des sociétés de gestion ?

Patrick Ganansia : Ce service offre une meilleure rapidité et réactivité dans l'exécution des opérations, en particulier les arbitrages. Cela est d'autant plus important que les marchés seront plus volatils après trois années d'accalmie.

Néanmoins, nous n'utilisons pas ce mode de gestion pour tous nos clients : certains n'aiment pas ce service ou ont des demandes particulières, comme investir en dollar, en or ou dans des fonds spécifiques. De même, tous les assureurs ne sont pas suffisamment agiles sur le plan informatique... Par exemple, certains ne peuvent accepter qu'une partie d'un contrat soit sous gestion. Un comble à l'heure du digital !

Ce mode de gestion concerne une minorité de nos encours, mais je pense que cela devrait atteindre 30 % de nos capitaux conseillés à terme. Il s'agit donc d'un outil proposé à notre menu, qui n'est proposé que lorsqu'il convient parfaitement aux objectifs et contraintes de nos clients.

Avec quelles sociétés collaborez-vous ?

P. G. : Nous avons choisi deux partenaires afin de ne pas trop nous disperser. Nous travaillons avec Sanso IS et Fourpoints qui, en matière de gestion pilotée, proposent des grilles d'allocation complémentaires. Nous sommes très proches de ces sociétés chez qui nous disposons de participations, ce qui nous offre un contact aisé avec elles. Contrairement à d'autres acteurs, ces sociétés opèrent en totale architecture ouverte. Pour répondre à certaines demandes, notamment la gestion en dollar, nous faisons appel à d'autres sociétés, en l'occurrence Pictet AM.

Qu'en est-il du coût pour le client final ?

P. G. : Il supporte des frais de mandat, mais cela supprime les frais d'arbitrage, quelle que soit la fréquence. Le tout se compense normalement, et il a l'assurance d'être suivi avec des mouvements mensuels. En effet, même lorsque la grille d'allocation reste la même d'un mois sur l'autre, un écrêtage des plus-values va s'opérer et ainsi contribuer à une meilleure réactivité du contrat. Psychologiquement, le client est aussi rassuré en matière de gestion : il ne peut penser que les arbitrages sont motivés par la volonté du gérant de faire tourner les compteurs de l'arbitrage.

Comment justifiez-vous votre rémunération ?

P. G. : Nous apportons un service au client en confiant ses avoirs à une société dont c'est le métier et qui apporte de la réactivité. Nous assurons un suivi de son travail, un accompagnement du client dans l'explication des mouvements, et surtout l'adéquation que le profil de gestion souhaité n'a pas changé au regard des modifications dans son patrimoine global.

«La gestion conseillée nous permet de justifier de notre rémunération»

Gérante du cabinet Baussant Conseil basé à Saint-Germain-en-Laye, Pascale Baussant n'utilise pas les solutions de gestion déléguée. Elle nous explique son choix.

Investissement Conseils : Avez-vous recours à des solutions de délégation de gestion ou de gestion sous mandat ?

Pascale Baussant : Nous n'utilisons pas, aujourd'hui, ce type de service pour deux raisons principales. La première est que, sur le plan réglementaire, nous considérons que nous aurions plus de difficulté à justifier notre commissionnement. En conseillant nos clients, et en portant la responsabilité du conseil en allocation d'actifs, nous sommes plus légitimes, me semble-t-il, à percevoir une rémunération sur encours. Cela justifie de suivre régulièrement les allocations d'actifs de nos clients, de vérifier l'adéquation de leurs investissements avec leur profil de risque, d'entrer en contact avec eux et de justifier chaque opération d'arbitrage conseillée.

La seconde est que dans le business model que nous avons choisi, effectuer ce suivi ne grève pas la rentabilité de notre activité, du fait de la taille de nos clients et de la structuration de notre cabinet. Notre accompagnement est justifié, et nous pouvons y consacrer le temps nécessaire. Ceci dit, je peux comprendre qu'un CGP utilise la gestion pilotée lorsqu'il dispose d'une multitude de clients à gérer et qu'il dispose donc de moins de temps à consacrer individuellement à chaque client.

Pourtant, déléguer la gestion permet d'avoir une meilleure réactivité dans des marchés aujourd'hui plus chahutés...

P. B. : C'est vrai, mais pour y faire face, nous utilisons des fonds flexibles et nous ne gérons pas en fonction du market timing. Nos portefeuilles sont gérés avec une approche de long terme, avec peu d'arbitrages (entre 0 et 1 par an).

Déléguer la gestion permet également de gagner en réactivité par rapport au client.

P. B. : C'est exact, mais depuis la mise en place des arbitrages en ligne et de la signature électronique, proposer une gestion conseillée est devenu moins contraignant, tant pour nous que pour nos clients.

La gestion de portefeuille reste un métier à part entière qui nécessite des moyens et des compétences spécifiques.

Au-delà des performances nécessaires pour nouer une collaboration de long terme, les sociétés de gestion apportent bien d'autres services.

«Par souci d'efficacité»

Christophe Goudal, gérant du cabinet CG Finance basé à Valbonne-Sophia Antipolis, a décidé de franchir le pas et d'utiliser davantage les services des sociétés de gestion pour gérer les portefeuilles de ses clients. Il nous explique pourquoi.

Investissement Conseils : Avez-vous recours à des services de gestion sous mandat ou de gestion pilotée ?

Christophe Goudal : Demain oui. Avec l'accroissement des contraintes réglementaires, nous avons décidé de franchir le pas pour les portefeuilles dont les encours sont inférieurs à 100 000 euros. Cette décision a été prise par souci de rentabilité et de temps, car un portefeuille de 50 000 euros engendre le même niveau de temps et d'investissement qu'un dossier dix fois plus important... Le temps dégagé nous permettra ainsi de poursuivre notre développement commercial et de suivre nos clients de la meilleure des manières. Nous avons également pris la décision de créer un fonds dédié et de le proposer massivement à notre clientèle.

Pour quelles raisons ?

C. G. : Pour les raisons précédemment évoquées, mais aussi par souci d'efficacité. En effet, il s'agit d'apporter le professionnalisme du gérant et de la réactivité dans les arbitrages ; le tout en restant conseil du fonds.

A côté de ce fonds dédié, nous associerons des fonds satellites, des produits structurés et des véhicules immobiliers pour construire des allocations plus ou moins dynamiques ou prudentes.

A terme, notre objectif est de créer trois fonds dédiés : un prudent, un équilibré et un dynamique.

Avec une gamme de trois fonds à terme, pourquoi ne pas créer ou acheter une société de gestion ?

C. G. : Ce n'est pas exclu et, en effet, il a été envisagé de prendre une participation dans une société. Néanmoins, je suis actuellement engagé sur des rachats de cabinets de CGP.

Avec quel type de société de gestion comptez-vous vous associer ?

C. G. : Que ce soit en gestion pilotée, en délégation de gestion ou en fonds dédié, nous nous associerons à des acteurs importants, gages de pérennité.

news-20180501-GQ-0087

Patrick Ganansia, gérant du cabinet Herez. Pascale Baussant, gérante du cabinet Baussant Conseil. Christophe Goudal, gérant du cabinet CG Finance.