

# Produits financiers

## Les CGP partagés face au défi de l'allocation

L'offre financière dont disposent les conseillers en investissements financiers n'a jamais été aussi riche. Unités de comptes sur la plupart des classes d'actifs et zones géographiques, couvrant tous les styles de gestion, fonds flexibles, produits structurés... Un conseiller en gestion de patrimoine (CGP) a aujourd'hui l'embarras du choix dans les solutions qu'il peut proposer à ses clients. Seulement, rares sont les produits focalisés sur des classes d'actifs uniques qui ont passé les crises sans encombre. Et les CGP adeptes de conseils en allocation au début des années 2000 se sont rendu compte que l'exercice pouvait se révéler périlleux. Certains d'entre eux ont donc partiellement mis de côté cette partie de leur activité, préférant la déléguer aux gestionnaires, parfois à travers des mandats, mais souvent par le biais des fonds flexibles.

**Les fonds flexibles incontournables...** Ces fonds constituent de fait la majorité de l'offre financière distribuée par les CGP. « Dans le consensus des conseillers élaboré par MyFlow et reflétant l'intérêt que les conseillers en investissements financiers portent aux différents produits, les fonds arrivant en tête sont avant tout diversifiés et/ou flexibles », explique Frédéric Picard, président de MyFlow.

Prudents ou plus risqués, leur positionnement peut varier dans le temps et, dans la grande majorité des cas, le conseiller n'a pas à intervenir. « Longtemps, ces fonds ont été à dominante taux. Aujourd'hui, les gérants ont tendance à se rééquilibrer sur des actifs plus risqués. Les conseillers suivent le mouvement tout en restant sur la réserve sinon nous assisterions à un engouement plus marqué pour les fonds d'actions », continue-t-il. Finalement, sur le papier, ces produits confèrent un gain de temps et d'énergie considérable aux conseillers et une garantie, pour le client, que l'allocation sera effectuée par une équipe spécialisée.

**... malgré quelques interrogations récentes.** Pourtant, ces derniers temps, la collecte des fonds flexibles a eu tendance à s'éroder. Est-ce à dire qu'ils ne répondent plus aux attentes des conseillers et de leurs clients ? « Il est vrai que ces derniers mois, la plupart des fonds flexibles ont présenté des pertes supérieures à ce qui était souvent implicitement promis aux investisseurs », note Philippe Maupas, consultant et associé de Quantalys. Cela ne veut pas dire que ce sont de mauvais produits, mais simplement qu'ils avaient parfois été vendus comme des produits qui ne pouvaient jamais baisser, ce qui n'est évidemment pas le cas. » D'ailleurs, le mouvement d'essoufflement de la collecte observé cet été est à relativiser. « La catégorie des fonds flexibles donne l'impression de ne pas avoir collecté, mais c'est avant tout parce que le plus important d'entre eux (Carmignac Patrimoine, NDLR) ne l'a pas fait », constate un professionnel.

Ces fonds restent et resteront donc encore au centre des allocations. Cet été, « les conseillers ont arbitré certains fonds patrimoniaux pour d'autres fonds patrimoniaux », constate un gérant, mais il n'y a pas eu de mouvement net en faveur des fonds d'actions. « Nous avons certes constaté un intérêt naissant pour les actions ces dernières semaines, mais les conseillers n'ont pas encore franchi le pas. Il est vrai qu'ils sont confrontés à des clients encore très échaudés par les crises financières », continue-t-il. Il y a donc fort à parier que, dans les mois qui viennent, les fonds flexibles continueront de faire partie intégrante des préconisations des conseillers.

**Le retour des structurés.** Autre type de produits qui peuvent correspondre au besoin des conseillers et de leurs clients sans faire entrer en compte les problématiques d'allocation : les produits structurés à formule. Comme les fonds flexibles, ces produits constituent des offres tout-terrains et ne demandent donc pas d'effort d'allocation. Même s'il faut évidemment veiller à ce que leur formule corresponde aux besoins des investisseurs.

Aujourd'hui, la grande tendance est aux produits permettant aux souscripteurs de sortir au bout d'un ou deux ans si la formule se réalise, ou chaque année jusqu'à l'échéance. Ce sont les fonds – ou EMTN – appelés *auto-calls* (auto-rappelables). Ces solutions permettent de ne pas forcément mobiliser les sommes pendant cinq ou huit ans, comme cela a parfois été le cas pour certains structurés. Preuve que l'offre trouve un écho positif auprès des distributeurs, Adequity, l'un des principaux acteurs sur les produits structurés destinés aux conseillers en investissement financiers, s'attend à collecter 500 millions d'euros cette année, montant supérieur aux 300 millions d'euros collectés l'an dernier par la société et au niveau

» Depuis 2008 et le début des crises à répétition, la rotation des marchés s'est accélérée et l'allocation d'actifs est devenue un art aussi difficile que dangereux

» Des conseillers ont donc décidé de déléguer une partie de ce pan de leur métier à des partenaires, mais ils ne doivent pas perdre de vue les avantages de garder la main

des très bonnes années comme 2008. « Les produits structurés profitent cette année de l'environnement de taux très bas et de la tendance baissière des rendements des fonds en euros. Les clients des conseillers cherchent une alternative à ces placements leur permettant, le cas échéant, de mettre un pied sur les marchés tout en limitant les risques », assure Quentin Nansot, directeur d'Adequity.

**Adaptation de l'offre.** Si les formules de certains de ces produits ont pu décevoir par le passé, les conseillers qui les utilisent aujourd'hui semblent y trouver leur compte. « Les produits structurés constituent une part non négligeable des placements que nous conseillons à nos clients, déclare Antoine Latrive, associé fondateur d'Astoria Finance. Et lorsque l'un d'entre eux tombe à échéance, les clients qui y étaient investis nous demandent immédiatement quel sera le prochain qui leur sera proposé. »

Plusieurs points restent incontournables cependant pour que les produits puissent se vendre. Il faut, en premier lieu, qu'ils soient simples et compréhensibles. « Beaucoup de déceptions sur ces produits provenaient du fait que personne ne comprenait toutes les implications de certaines formules tellement elles étaient compliquées », ironise un conseiller. Ensuite, il faut qu'il soit éligible aux contrats d'assurance vie. Et outre les produits lancés par les grandes maisons, faire référencer un produit structuré élaboré sur mesure par un cabinet de CGP se révèle parfois digne du parcours du combattant.

Cependant, « cette année, le rapport de force entre les plates-formes et les promoteurs de produits structurés tend à s'inverser, constate un professionnel. Certaines d'entre elles, qui avaient limité l'entrée de ce type de produit comme unité de compte de leurs contrats d'assurance vie, sont aujourd'hui pénalisées car la demande des conseillers est bien présente ».

Pour l'année prochaine, les gestionnaires réfléchissent déjà aux solutions qu'ils pourront offrir. « Dans les prochains mois, nous continuerons de proposer des produits avec des formules à fenêtres de sortie multiples (les *auto-calls*), mais certainement avec des niveaux de protection supérieurs, tout en proposant des rendements au-dessus de ceux que servent les fonds en euros des contrats d'assurance vie », précise Quentin Nansot. Evidemment, le corollaire d'une meilleure garantie est un rendement plus faible que ceux proposés aujourd'hui pour les formules basées sur la distribution de coupons.

**Solutions mixtes...** Les fonds flexibles et les produits structurés permettent donc de répondre de manière très simple – et parfois efficacement – aux besoins des clients. Cependant, certains professionnels veulent aujourd'hui se différencier en offrant un service d'allocation un peu plus poussé. Il ne s'agit pas de faire le travail des gestionnaires – les conseillers qui le voudraient pourraient, comme c'est le cas pour certains d'entre eux, créer leur propre société de gestion –, mais il s'agit pour les CGP de chercher de nouveaux produits, d'analyser finement leur processus de gestion et de se livrer aux vérifications d'usage sur les structures qui les gèrent (ce que font la majorité des conseillers pour les produits qu'ils utilisent). Ils peuvent aussi construire, en complément, des offres personnalisées pour leurs clients en utilisant une palette très large de fonds exposés aux différentes classes d'actifs et zones géographiques.

Pour ces conseillers, les fonds patrimoniaux, voire les produits structurés, ne sont pas forcément mis à l'écart. Même des CGPI enclins à faire de l'allocation d'actifs peuvent en effet conserver, en fond de portefeuille, des produits diversifiés. « Cela s'explique car ces conseillers restent, comparativement aux autres, moins exposés aux fonds en euros (de l'ordre 40 % à 50 %). Les unités de comptes représentant entre

### points clés

Depuis plusieurs années, les offres de fonds visant à éviter aux conseillers en gestion de patrimoine de tomber dans les pièges de l'allocation d'actifs, comme les fonds flexibles ou les produits structurés, se sont multipliées.

Si certains de ces produits remplissent très bien leur rôle, des conseillers, sans les abandonner totalement, veulent toutefois reprendre la main sur ce pan de leur métier qu'ils avaient parfois un peu délaissé.

L'allocation constitue en effet un excellent moyen de justifier des honoraires ou des rétrocessions et constitue un très bon biais pour reprendre régulièrement contact avec ses clients.

## Produits financiers

## L'allocation demeure un argument commercial de poids

S'il est naturel que certains conseillers en gestion de patrimoine ne se spécialisent pas sur l'allocation, ont-ils cependant un intérêt à retourner vers ce métier ? « Oui, sans aucun doute. Le cadre de l'assurance vie, avec son fonds en euros, permet de bâtir des portefeuilles riches en UC tout en maîtrisant son risque. C'est donc un levier stratégique pour le développement », estime Frédéric Picard. Certains, d'ailleurs, font de ce pan de la gestion de patrimoine une de leurs spécialités. « Les clients attendent les conseillers sur ces sujets », affirme Ludovic Fechner. « Nous avons beaucoup investi en interne pour pouvoir conseiller les clients aussi bien sur les allocations qui peuvent convenir à leurs besoins que sur les fonds que nous conseillons », déclare de son côté Antoine Latrive. Evidemment, cela a un coût et si les cabinets restent discrets sur les dépenses réelles qu'impliquent la satisfaction de ce service, les sommes peuvent parfois atteindre 150.000 euros

par an dans le cas de l'embauche d'une ou plusieurs personnes spécialisées dans l'analyse des fonds et l'allocation (lorsque le CGP n'est pas un spécialiste de la finance, c'est sans conteste et de loin la charge la plus importante) ainsi que la souscription à des bases de données, à des logiciels et des sociétés d'aide à l'allocation. Mais pouvoir proposer une allocation personnalisée à son client permet au conseiller de disposer d'un argument supplémentaire par rapport aux établissements bancaires. « La plupart de nos clients nous rejoignent parce qu'ils savent que nous offrons ce service », explique Antoine Latrive. « Les banques vendent des produits et savent le faire. Dans les années 90, elles commercialisaient d'ailleurs des fonds profilés qui étaient les ancêtres des fonds patrimoniaux d'aujourd'hui », renchérit un professionnel. Ne proposer à ses clients que des fonds patrimoniaux, « c'est être assez proche de ce que savent faire les banquiers », complète

un autre. Même si elles ont aujourd'hui d'autres priorités commerciales que de distribuer ce type de produits. Par ailleurs, Gérard Maurin souligne que « l'allocation est non seulement un moyen de capter de nouveaux clients, mais aussi de construire une relation suivie avec eux ». Cela se comprend car « mis à part pour des cas très compliqués, l'organisation du patrimoine d'un client n'a pas vocation à être revue continuellement. Et une fois la stratégie patrimoniale définie, gérer l'allocation permet de garder un contact régulier avec lui », continue-t-il. « Il est difficile de conserver un client pendant vingt ans sans jamais lui parler d'allocation », ironise un autre. Selon certains professionnels, les conseillers auraient donc intérêt à proposer des solutions d'allocations personnalisées qui peuvent constituer un bon moyen de valoriser la mission de conseil, de facturer des honoraires ou de justifier des rétrocessions, mais peu semblent prêts à le faire aujourd'hui.

40 % et 60 % des encours des contrats, une part non négligeable des unités de compte est investie sur des fonds patrimoniaux, limitant ainsi l'allocation d'actifs à une part minime du portefeuille », note Frédéric Picard.

Dans ce cas, ces allocations de cœur de portefeuille sont ensuite complétées par des produits plus « satellites », avec des fonds plus dynamiques. Aujourd'hui, cette dernière poche est essentiellement composée de fonds d'actions, en prévision de la remontée attendue des taux d'intérêt qui pénalisera, si elle se concrétise, les produits obligataires.

**... à soupeser.** On dénombre plusieurs avantages à utiliser à la fois les fonds patrimoniaux et d'autres produits plus dynamiques : cela permet de se reposer sur un gestionnaire – dans la plupart des cas reconnu – sur une grande partie de l'allocation, la partie satellite restant minoritaire. Cela permet aussi de conserver en portefeuille certaines lignes auxquelles les clients peuvent être attachés. « Des clients ne comprendraient pas que nous ne leur conseillions pas d'investir sur des fonds comme Carmignac qui ont aujourd'hui acquis une très grande notoriété et dont tout le monde parle », explique un conseiller. Autre point fort de cette solution, elle permet au conseiller de rester plus proche de son client que lorsque la gestion est déléguée par le biais d'un mandat, même si les gestionnaires se défendent de récupérer en direct les contacts des CGP par ce biais et jouent généralement le jeu. Elle permet également de personnaliser plus finement les offres, avec la partie satellite, qu'en préconisant uniquement des fonds d'allocation.

Un inconvénient cependant, lié à la conception même de la poche flexible : « Quel que soit le mix de fonds flexibles retenu, il est nécessaire de pouvoir en suivre l'allocation globale et le couple rendement/risque qui en résulte afin de ne pas être surpris par les performances réalisées ex post et les écarts éventuels avec le profil de risque du clients. Les approches sont de plus en plus différenciées : certains fonds sont très internationaux, d'autres plus centrés sur l'Europe, certains (de plus en plus nombreux) affichent un processus d'allocation systématique, la plupart étant exclusivement discrétionnaires avec l'imprévisibilité qui en découle. On peut ajouter l'offre croissante de fonds de type actions avec couverture (plus ou moins élevée), qui gagnent en crédibilité compte tenu du moindre attrait des obligations », explique Ludovic Fechner, fondateur de Fundesys.

**L'implication des CGP encouragée par la conjoncture...** Enfin, outre ceux qui délèguent l'allocation et ceux qui mixent des produits patrimoniaux et des fonds plus dynamiques, certains conseillers construisent eux-mêmes des solutions très personnalisées pour leurs clients. « Moins d'un tiers des CGP se trouvent dans ce cas », assure Frédéric Picard.

Cela ne veut pas dire que ceux qui ne le font pas ont forcément eu tort de s'éloigner de ces problématiques, alors qu'ils étaient beaucoup plus à conseiller des allocations sur les différentes classes d'actifs il y a quelques années. L'environnement économique et financier a en effet fondamentalement changé entre le début des années 2000 et aujourd'hui. « Les conseillers sont aujourd'hui conscients de la diffi-

culté de suivre les marchés », explique Ludovic Fechner. La situation est maintenant très différente de ce qu'elle a pu être entre 2003 et 2007, lorsque la tendance était haussière sur les actions, avec de nombreux fonds qui affichaient un historique de performance très convaincant.

**... est moins forte.** Ce n'est plus le cas. Les exigences de rotation des portefeuilles sont devenues beaucoup plus rapides. Il est en effet bien plus difficile de prévoir sur quelle classe d'actifs il faudra être présent sur un horizon de moyen terme, voire de court terme. Pour les CGP qui s'adressent à une clientèle de particuliers, avoir laissé l'allocation aux gérants n'est pas forcément une mauvaise idée. Les évolutions de marché ne sont pas les seuls écueils auxquels les CGP sont confrontés s'ils veulent bâtir des allocations personnalisées et suivies dans le temps. Ils travaillent en effet très majoritairement avec l'enveloppe assurance vie. Or, note Frédéric Picard, « l'arbitrage, dans le cadre de l'assurance vie, n'est pas toujours simple. Même si l'offre de fonds est satisfaisante, cela reste dans la plupart des cas coûteux ».

Les conseillers sont aujourd'hui des généralistes qui couvrent un ensemble de domaines complexes, et plus uniquement la partie purement financière. Les CGP doivent répondre à des problématiques fiscales, immobilières, de retraite et de prévoyance et, constate Frédéric Picard, « il n'y a aucune formation à l'allocation d'actifs. Que ce soient les gérants d'actifs ou les plates-formes, leur objectif reste centré sur la sélection des fonds. Pour beaucoup de conseillers l'allocation d'actifs reste encore un sujet mineur et ils ne voient pas l'intérêt qu'ils peuvent en tirer tant au niveau de leur recommandation que de leur développement ».

**Retour aux sources.** Cependant, cette situation pourrait évoluer. « Le métier de CGP doit être global, et donc intégrer du conseil en allocation. Si certains ont abandonné ce pan du métier ces dernières années à cause de marchés très difficiles et sans tendance, ils pourraient être amenés à s'y intéresser de nouveau », anticipe Gérard Maurin, associé fondateur de Mesnil Finance et membre de La Boétie Patrimoine. Il ne s'agit évidemment pas, pour tous les conseillers, de créer leur société de gestion, mais de pouvoir, dans le strict cadre de leur statut de conseiller en investissements financiers, construire une allocation d'actifs personnalisée qui permette de bien exploiter certaines opportunités de marché en prenant garde de ne pas mécontenter leurs clients par des prises de risque inconsidérées.

**Développement des services en direct...** Une menace pourrait aussi guetter les conseillers en investissements financiers qui abandonneraient totalement l'allocation : le développement de tels services en direct pour les particuliers. Aujourd'hui, ces offres n'existent pas encore ou ne sont pas activement commercialisées, mais certaines sont en train d'être développées, sur le modèle de ce qui existe sur le marché américain.

Des plates-formes outre-Atlantique proposent en effet aux particuliers des solutions d'allocation – parfois à base d'ETF – moyennant un abonnement annuel peu onéreux. Marie Quantier, par exemple, une société créée notamment par d'anciens traders, va lancer son service destiné aux particuliers très prochainement. De la même manière, Fundshop.fr, qui offre aujourd'hui un service d'allocation destiné aux CGP, va proposer dans les semaines qui viennent une seconde offre pour les particuliers même si, dans ce dernier cas, la société compte profiter de ce service pour attirer ces particuliers vers des conseillers en gestion de patrimoine. Et ces deux acteurs ne sont pas les seuls à travailler sur ces sujets.

Certes, le développement de ce type de services aux particuliers aux Etats-Unis s'inscrit dans une logique très longue d'intérêt des Américains pour le domaine financier, ce qui n'est pas – encore – le cas de la France. « Même si cela peut changer dans les prochaines années, les particuliers, en France, ne sont pas encore prêts à payer un service d'allocation en ligne sans avoir de relation intuitu personae avec un conseiller », assure Philippe Maupas. Et ce dernier en sait quelque chose puisque Quantalys, la société de recherche et d'analyse sur les fonds dont il est associé, dispose, outre de services aux professionnels, d'une offre pour les particuliers en direct qui n'a jamais été mise en avant faute d'un intérêt réel de ces clients pour des offres payantes.

**... à surveiller.** Ces services pourraient donc n'être destinées qu'à une niche de clients, les mêmes qui utilisent les services de Bourse ou de courtage en ligne. Cependant, « si les banques ou les conseillers en gestion de patrimoine ne répondent pas correctement aux attentes en termes d'allocation, il y aura forcément des réponses qui viendront de sociétés qui proposeront ces services directement à la clientèle », anticipe un professionnel. Et même si, « à court terme, les CGP n'ont pas grand-chose à craindre de ces offres, elles pourraient s'installer dans le paysage plus vite que prévu. Elles visent une clientèle jeune, dynamique et souvent familiarisée avec les actifs risqués qui sera la clientèle de demain des CGP », estime Ludovic Fechner. Sans compter que ces services en direct répondent à la gestion du temps et à la demande croissante de beaucoup de clients de gérer leur patrimoine en dehors des heures ouvrées, même si les conseillers sont disponibles pour leurs clients à n'importe quelle heure du jour, voire de la nuit, diront certains. **a**