

Les Rencontres gestion d'actifs et innovation

Option
Finance
ÉVÉNEMENTS

AVEC **Funds**
magazine



L'industrie de la gestion d'actifs ne cesse de se transformer, avec deux principaux moteurs d'innovation : la finance digitale et la finance durable. C'est sur ce constat que **Philippe Sourlas**, secrétaire général adjoint en charge de la direction de la gestion d'actifs au sein de l'AMF, a ouvert la huitième édition des Rencontres gestion d'actifs et innovation le 9 juin dernier. Si l'apport du digital en matière d'innovation financière apparaît comme une évidence, c'est

aussi particulièrement vrai dans le champ de la finance responsable. « Je suis frappé par le renouvellement permanent de ces thématiques et par la vitesse à laquelle elles évoluent », a observé Philippe Sourlas.

Transformation des gammes pour les rendre responsables, engagements pris en faveur de la neutralité carbone, défrichage des risques en matière de biodiversité... les sujets n'ont pas manqué ces derniers mois en matière de finance durable. Il en va de même sur le front de la digitalisation, avec le développement des crypto-actifs, la refonte d'infrastructures de place grâce à la blockchain ou encore la montée du cyber-risque. Philippe Sourlas a aussi souligné le phénomène de « data-ification » de l'asset management. « Le rôle croissant de la data dans le secteur est une tendance très

lourde, que ce soit au niveau des stratégies d'investissement ou de la relation entre producteurs et distributeurs. » Autant d'évolutions qui nécessitent des réglementations adaptées. L'AMF se félicite ainsi que plusieurs initiatives françaises aient été reprises par les autorités européennes, à l'instar du régime des prestataires de services sur actifs numériques ou de l'appel à réglementer les fournisseurs de données extra-financières. Pour Philippe Sourlas, il est indispensable d'avoir une approche ambitieuse, notamment en matière d'ESG. « Ma conviction est que la place qui réussira à construire une vision sur le modèle cible, à cinq ans, de la finance durable, fera œuvre utile et en tirera en même temps un avantage compétitif assez important. »

■ La gestion thématique, une approche incontournable ?



Avec de gauche à droite :
• **Martine Leonard**, Présidente, SFAF qui animait le débat
• **Steve-Nicolas Pierre**, Chief Investment Officer, Mutuelle nationale des hospitaliers (MNH),
• **Sophieenne Vy**, responsable ESG-Climat, Crédit Agricole Assurances
• **Lorraine Sereyjol-Garros**, head of ETF & Indexed Fund Solutions development, BNP Paribas Asset Management

Investir en se focalisant sur un thème donné est une pratique qui a de plus en plus la cote auprès des asset managers et de leurs clients. Un exercice parfois difficile.

Concrète et facile à appréhender en tant qu'investisseur, l'approche thématique est bien souvent indissociable d'une démarche responsable. Les thèmes choisis doivent être porteurs de sens. Pour la Mutuelle nationale des hospitaliers qui est en phase de réflexion sur ces sujets, la première étape est d'approfondir sa stratégie d'investissement responsable. « Nous devons finaliser notre politique ESG en nous appuyant sur le référentiel des Principes pour l'investissement responsable (PRI) puis faire monter en compétences notre conseil d'administration pour qu'il puisse identifier les thématiques à privilégier », s'est projeté Steve-Nicolas Pierre, chief investment officer de la MNH.

Des choix déjà réalisés par Crédit Agricole Assurances. « Nous investissons dans des secteurs qui vont répondre aux besoins essentiels de la population (se nourrir, se loger, se soigner) tout en favorisant le développement des territoires, a expliqué Sophieenne Vy, responsable ESG-Climat chez Crédit Agricole Assurances. Sur le pilier environnemental, nous misons par exemple sur l'immobilier, avec 42 % des surfaces de notre portefeuille qui bénéficient d'une certification, ou sur les infrastructures en énergies renouvelables, avec l'ambition d'atteindre, d'ici 2025, une production équivalente à la consommation de 5 millions de foyers. »

Un catalyseur de performance

Outre les aspects ESG, l'approche thématique est également intéressante sur le plan financier. « Les stratégies d'investissement classiques s'intéressent aux champions d'hier, ceux qui ont les plus importantes capitalisations boursières. La gestion thématique s'intéresse aux champions de demain, ceux qui sont bien positionnés pour bénéficier de mégatendances comme le changement climatique, l'urbanisation ou la démographie », a fait observer Lorraine Sereyjol-Garros, head of ETF & Indexed Fund Solutions development chez BNP Paribas Asset Management. Son pôle de recherche quantitative a d'ailleurs publié en 2021 une étude montrant qu'introduire de la gestion thématique dans un portefeuille d'actifs cotés permet d'augmenter le rendement en gardant le même niveau de risque.

L'innovation dans ce domaine passe en particulier par la recherche de nouveaux thèmes. L'offre ne cesse ainsi de s'enrichir. BNP Paribas Asset Management a par exemple lancé des ETF thématiques sur l'océan, l'hydrogène vert, la medtech mais aussi un ETF obligataire dédié aux green, social et sustainability bonds. Le climat reste également omniprésent. « En 2021, nous avons fait le choix de basculer tous nos indices MSCI ISR sur les critères des Paris-aligned benchmarks (PAB),



Sophieenne Vy, responsable ESG-Climat, Crédit Agricole Assurances
« NOUS INVESTISSONS DANS DES SECTEURS QUI VONT RÉPONDRE AUX BESOINS ESSENTIELS DE LA POPULATION. »



Lorraine Sereyjol-Garros, head of ETF & Indexed Fund Solutions development, BNP Paribas Asset Management
« LA GESTION THÉMATIQUE S'INTÉRESSE AUX CHAMPIONS DE DEMAIN. »

ce qui concerne 10 milliards d'euros de notre gamme », ajoute Lorraine Sereyjol-Garros.

Le défi du pilier S

Mais tous les thèmes ne se prêtent pas facilement à l'exercice. Il est ainsi, à ce stade, compliqué de cibler le pilier S de l'ESG. « Investir en se focalisant sur l'aspect social soulève des questions en tant qu'investisseur institutionnel, a prévenu Steve-Nicolas Pierre. On manque tout d'abord de données. Ensuite, si on prend sa casquette de financier des années 1990, on s'aperçoit qu'il est compliqué d'expliquer comment cet aspect permet de générer de la surperformance. » Ce qui n'empêche pas de couvrir ce pilier à travers d'autres thématiques, notamment environnementales, ou via des classes d'actifs spécifiques. « Nous misons sur l'immobilier, par exemple via un investissement de 100 millions d'euros pour développer la colocation entre se-



Steve-Nicolas Pierre, Chief Investment Officer, MNH
« IL EST COMPLIQUÉ D'EXPLIQUER COMMENT L'ASPECT SOCIAL PERMET DE GÉNÉRER DE LA SURPERFORMANCE. »

niers, ce qui a permis de créer une centaine de maisons en 2021, avec 16 places et 6 emplois d'auxiliaires de vie par maison », a mis en avant Sophieenne Vy. Avec le social, un nouveau champ d'innovation s'ouvre. ■

■ Les fonds Silver Age font peau neuve



Avec de gauche à droite :
 • **Pascal Koenig**, président fondateur, Insight AM, animait le débat
 • **Olivier Cassé**, gérant de GIS SRI Ageing Population, Sycomore Asset Management
 • **Jean-Pierre Mottura**, directeur général, Caisse de prévoyance des agents de la Sécurité sociale et assimilés (CAPSSA)
 • **Maxime Ricomes**, gérant analyste de fonds, Aviva Investors France

Le vieillissement démographique est un sujet qui se prête très bien à l'approche thématique. Mais le scandale Orpea souligne l'importance, pour ces fonds, d'appliquer une analyse ESG stricte.

La Terre compte aujourd'hui environ un milliard de personnes de plus de 60 ans. Un chiffre qui sera amené à doubler d'ici 2050, sous l'effet de l'allongement de l'espérance de vie dans les pays développés mais aussi dans les pays émergents : en Chine, les plus de 60 ans devraient représenter 30 % de la population au milieu du siècle. Au-delà de l'enjeu démographique, cette évolution a nécessairement une dimension économique sur laquelle les investisseurs misent via les fonds silver age. « L'univers des possibles de ces fonds est très large, a expliqué Olivier Cassé, gérant de GIS SRI Ageing Population chez Sycomore Asset Management. Différents segments peuvent être investis. C'est le cas de la santé (laboratoires pharmaceutiques mais aussi medtechs). On peut aussi investir chez des acteurs de l'épargne-retraite, ainsi que sur le segment de la consommation adaptée aux besoins des seniors (nutrition, soin de la personne, domotique...). »

Certains investisseurs privilégient des approches très pures. « Pour nous, la silver economy, c'est avant tout le secteur de la santé, a ainsi témoigné

Jean-Pierre Mottura, directeur général de la CAPSSA. Nous en avons fait une vraie classe d'actifs qui représente environ 7 % de notre portefeuille. » Un financement relevant d'un engagement citoyen. « Si l'on n'investit pas sur ce secteur, comment allons-nous, demain, financer les besoins extraordinaires que nous avons dans ce domaine ? », a interrogé Jean-Pierre Mottura.

Une performance résiliente

D'autant que ces investissements sont loin de se faire au détriment de la performance. « Selon une étude de Quantalys, sur



« L'INVESTISSEMENT RESTE ENCORE POSSIBLE CHEZ KORIAN CAR NOUS AVONS UN DIALOGUE TRÈS CONSTRUCTIF AVEC EUX. »
Olivier Cassé, gérant de GIS SRI Ageing Population, Sycomore Asset Management



« NOUS AVONS FAIT DE LA SANTÉ UNE VRAIE CLASSE D'ACTIFS QUI REPRÉSENTE ENVIRON 7 % DE NOTRE PORTEFEUILLE. »
Jean-Pierre Mottura, directeur général, CAPSSA

16 thématiques étudiées, le silver age se situe en cinquième position sur l'année 2021 avec une performance de 21 %, devant les énergies nouvelles par exemple, a mis en avant Maxime Ricomes, gérant analyste de fonds chez Aviva Investors France. En 2022, il se classe quatrième, assez loin des thématiques digitales qui ont beaucoup plus souffert. Le silver age est donc une thématique plutôt résiliente. « Un aspect particulièrement visible dans le segment spécifique de la santé. « Investir dans la santé nous permet certes d'exercer notre rôle de citoyens mais cela nous permet aussi d'obtenir des performances financières, a insisté Jean-Pierre Mottura. Nous avons par exemple investi dans Moderna bien avant qu'ils ne soient connus. A l'époque, ils n'avaient pourtant pas de tracking record. Les investisseurs doivent apprendre à être moins frileux. »

L'enjeu du dialogue actionnarial

Encore faut-il savoir éviter les controverses. Le scandale Orpea a touché de plein fouet les fonds silver age qui étaient sou-

« SUR 16 THÉMATIQUES ÉTUDIÉES, LE SILVER AGE SE SITUE EN CINQUIÈME POSITION SUR L'ANNÉE 2021 EN TERMES DE PERFORMANCE. »

Maxime Ricomes, gérant analyste de fonds, Aviva Investors France



vent investis dans le secteur des maisons de retraite. Même si elles n'ont pas permis aux gérants d'être totalement à l'abri, les approches ISR appliquées par certains fonds peuvent servir de garde-fous. « L'aspect gouvernance peut aider à prévenir les controverses », a souligné Maxime Ricomes. Mais lorsqu'elles surviennent malgré tout, il faut savoir réagir. « Le temps des marchés n'est pas celui du citoyen et de la justice, a poursuivi Maxime Ricomes. Se pose alors la question de sortir de la valeur ou de rester et de s'engager auprès du management. » Pour Sycomore, la réponse a été double. « Nous sommes sortis d'Orpea car le dialogue avec eux est impossible et nous n'avons aucune visibilité, a précisé Olivier Cassé. Mais nous considérons que l'investissement reste encore possible chez Korian car nous avons un dialogue très constructif avec eux. Nous avons notamment eu des échanges avancés pour que l'entreprise passe en société à mission l'an prochain. » De nouvelles dimensions qui devraient continuer de faire évoluer les fonds silver age dans les années à venir. ■

ÉTUDE DE CAS



PIERRE DEBRU, head of quantitative research & multi asset solutions, Wisdomtree :

« Les actifs digitaux ont leur place dans un portefeuille diversifié »

L'univers des actifs digitaux s'est beaucoup étoffé depuis la création de Bitcoin il y a treize ans. Il pèse aujourd'hui environ 1 % de l'ensemble des actifs cotés et Bitcoin n'en représente plus que 40 %. De quoi, théoriquement, intéresser les investisseurs même institutionnels. « Un investisseur passif qui n'aurait pas 1 % d'actifs digitaux dans son

portefeuille fait donc le pari de la mort de la classe d'actifs », a interpellé Pierre Debru, head of quantitative research & multi asset solutions chez Wisdomtree. Malgré la forte volatilité de ces actifs, la théorie financière montre qu'il est intéressant de les introduire dans un portefeuille dès que l'on anticipe que leur rendement peut atteindre 7 % par an, selon les

calculs de Wisdomtree.

Mais s'exposer reste techniquement une gageure pour les institutionnels. « Ces actifs ne sont pas du tout alignés avec le reste du monde financier (Bourses, dépositaires...) », a prévenu Pierre Debru qui privilégie l'investissement via des ETP (exchange-traded products) similaires à ceux sur l'or. « Sur douze mois, en Europe, les

flux vers les ETP sur les cryptoactifs ont atteint 4 milliards d'euros », a-t-il précisé. Les ETP proposés par Wisdomtree détiennent les actifs physiquement et non via des dérivés. « Ils sont stockés dans un "cold wallet", c'est-à-dire un support non connecté à Internet. » Un rempart crucial contre le cyber-risque, l'un des principaux défis de cette classe d'actifs émergente.

Le verdissement des ETF s'accélère



Avec de gauche à droite :
 • **Emmanuelle Gerino**, vice-présidente, CNCEF (Chambre nationale des conseils experts financiers) animait le débat
 • **Guillaume Dambrine**, senior ETF Sales specialist, Franklin Templeton,
 • **Adina Gurau Audibert**, chef de pôle des gestion d'actifs, AFG,
 • **Ahmed Khelifa**, head of the ETF commission, SFAF, et CEO, L'Allocataire

La gestion passive se convertit, elle aussi, à la finance durable. Avec comme aiguillon la réglementation européenne qui tente de structurer le marché.

Le marché des fonds indiciels cotés est en train de voir déferler la vague de l'investissement responsable. « Le développement des ETF ESG a été très rapide ces trois dernières années et, pour la première fois en 2021, la collecte sur ce type de produits a été plus importante que sur les ETF non-ESG », a rappelé Guillaume Dambrine, senior ETF sales specialist chez Franklin Templeton. Un attrait cohérent avec les très bonnes performances enregistrées par les indices ESG sur l'année.

Depuis, l'environnement de marché s'est largement retourné, sous l'effet de la remontée des taux et de la hausse de l'inflation qui pénalisent la performance des indices durables. « La plupart excluent les énergies fossiles et les matières premières, a justifié Ahmed Khelifa, responsable de la commission ETF de la SFAF et CEO de L'Allocataire. Une autre raison est que les indices ESG comportent un biais en faveur d'entreprises, comme les "utilities", qui ont des dépenses d'investissement et donc des taux d'endettement importants : la hausse des taux accroît leur charge financière et réduit leurs résultats. » Pourtant, cet engouement des investisseurs pour les produits responsables semble paradoxalement se poursuivre. « Les flux globaux de la gestion active sont négatifs mais les flux ESG sont restés positifs, et c'est également vrai au niveau de la gestion passive, a ajouté Ahmed Khelifa. Tactiquement, certains investisseurs choisissent d'investir sur l'ESG aujourd'hui car c'est un bon point d'entrée pour des positions qu'ils vont tenir sur le long terme. »

Des intensités ESG variables

Face à cette demande, l'offre s'organise. « Les produits proposés ont des intensités ESG adaptées aux typologies d'investisseurs, a précisé Guillaume Dambrine. Certains institutionnels ne veulent pas s'éloigner des indices classiques et vont privilégier des indices ESG qui en restent proches. D'autres, notamment des épargnants particuliers, vont adopter un biais climat fort et choisir des ETF indexés sur des indices de type Paris-aligned benchmark (PAB). »

Le régulateur européen occupe de fait un rôle central dans le développement de ce marché : le règlement Benchmark en est un exemple très net pour l'industrie des ETF ESG. « Il a mis en place deux types d'indices climat – un indice PAB (Paris-aligned

« QUI DIT ETF ESG DIT FOURNISSEURS D'INDICES ESG, OR CES DERNIERS NE SONT AUJOURD'HUI PAS RÉGULÉS. »

Adina Gurau Audibert, chef de pôle des gestion d'actifs, AFG



benchmark) et un indice CTB (climate transition benchmark) – qui ont des règles très strictes en matière de décarbonation des portefeuilles, a mentionné Adina Gurau Audibert, chef de pôle des gestions d'actifs à l'AFG. Ce règlement se superpose à d'autres comme le SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) dans le champ de la transparence, la taxonomie ou encore MIF 2 (qui impose aux distributeurs de s'enquérir des préférences de durabilité de leurs investisseurs). »

S'ils font office d'aiguillons sur ce marché, ces textes apportent aussi de la complexité : encore flous, ils se révèlent parfois incohérents entre eux. D'autant que s'y ajoutent les contraintes imposées par les labels durables dont les émetteurs d'ETF veulent doter leurs produits pour guider les clients dans leur choix. « Ces labels ne sont pas harmonisés au niveau européen, avec par exemple des divergences sur la question du nucléaire, a observé Guillaume Dambrine. Cela ne facilite pas la tâche pour déployer une offre d'ETF européenne ! »



« LES INDICES ESG COMPORTENT UN BIAIS EN FAVEUR D'ENTREPRISES QUI ONT DES TAUX D'ENDETTEMENT IMPORTANTS. »

Ahmed Khelifa, head of the ETF commission, SFAF, et CEO, L'Allocataire

Un cadre pour les fournisseurs d'indices

Mais pour que les ETF ESG se développent dans de bonnes conditions, il faut surtout, pour les asset managers, que tous les acteurs de la chaîne soient bien encadrés. « Qui dit ETF ESG dit fournisseurs d'indices ESG, or ces derniers ne sont aujourd'hui pas régulés, a pointé Adina Gurau Audibert. Il faut que leur méthodologie soit transparente, que l'on sache comment ils sont arrivés à leurs notations. » Un chantier que vient d'ouvrir la Commission européenne. ■



« EN 2021, LA COLLECTE SUR LES ETF ESG A ÉTÉ PLUS IMPORTANTE QUE SUR LES ETF NON ESG. »

Guillaume Dambrine, senior ETF Sales specialist, Franklin Templeton

ÉTUDE DE CAS

Plateformes de sous-délégation : un débouché pour les sociétés de gestion ?

Si elles existent depuis de nombreuses années, notamment dans le milieu anglo-saxon, les plateformes de sous-délégation – « sub-advisory » en anglais – connaissent un essor particulier ces derniers mois. Plusieurs viennent en effet de se créer, à l'image d'AMSelect de BNP Paribas. « Une plateforme de sub-advisory est une Sicav gérée de manière administrative par un distributeur ou sa société de gestion, mais dont la gestion financière de chaque compartiment est déléguée à une société de gestion externe, a expliqué Julien Mechler,

head of sub-advisory chez BNP Paribas Asset Management. C'est un moyen d'optimiser l'architecture ouverte tout en laissant à l'asset manager ce qu'il sait faire : la création de surperformance. » Concrètement – et à la différence de l'investissement dans un fonds déjà constitué –, l'infrastructure opérationnelle (dépositaire, valorisateur, reporting...) est celle de la plateforme, qui a une vision complète de la composition du portefeuille. La plateforme peut également décider de la politique ESG à appliquer, notamment en matière d'exclusion. « Nous faisons appliquer un uni-

vers d'investissement qui nous est propre et qui est homogène sur l'ensemble de la gamme : nous passons d'"ESG takers" à "ESG makers" », a ajouté Julien Mechler. Le tout en négociant des frais de gestion plus faibles...

La société de gestion, pourtant, semble y trouver des avantages, à l'image de Robeco qui travaille avec des plateformes de sous-délégation depuis plusieurs années. « C'est une forme de partenariat sur le long terme qui nous assure du volume : nous sommes donc prêts à revoir nos marges, a témoigné Karim Carmoun, président de

Robeco France. Cela pérennise notre business model. » Outre la question de la pression tarifaire, la distribution via des plateformes de sub-advisory implique, pour la société de gestion, d'y allouer des moyens humains conséquents, car ces délégations sont données sous forme de mandats à l'issue d'appel d'offres. « Nous traitons AMSelect de la même façon qu'un investisseur institutionnel, que ce soit pour répondre à l'appel d'offres, pour négocier les tarifs ou pour le reporting ensuite, a confirmé Karim Carmoun. C'est un client institutionnel mais qui fait partie du monde wholesale ! »



« NOUS PASSONS D'"ESG TAKER" À "ESG MAKER". »

Julien Mechler, Head of Sub-Advisory, BNP Paribas Asset Management



« C'EST UNE FORME DE PARTENARIAT SUR LE LONG TERME QUI NOUS ASSURE DU VOLUME. »

Karim Carmoun, président, Robeco France

MERCI À NOS PARTENAIRES ET À NOS INTERVENANTS DE GRANDE QUALITÉ

PARTENAIRES



INTERVENANTS

Karim Carmoun, Olivier Cassé, Guillaume Dambrine, Pierre Debru, Emmanuelle Gerino, Adina Gurau Audibert, Ahmed Khelifa, Pascal Koenig, Martine Leonard, Julien Mechler, Jean-Pierre Mottura, Steve-Nicolas Pierre, Maxime Ricomes, Lorraine Sereyjol-Garros, Philippe Sourlas, Sophieenne Vy