

UeAM 2021

Université d'été de l'Asset Management | Paris

NUMÉRO SPÉCIAL - NOVEMBRE 2021

UNE NOUVELLE EUROPE DE LA GESTION DANS UN MONDE NOUVEAU



Plus de 10 000 sélectionneurs
de fonds connectés en Europe !



Data

Une des plus importantes bases de données sur les fonds en Europe

- +250 000 produits financiers référencés
- Collecte auprès de + de 1 500 sources internationales
- Un périmètre large : FONDS, ETF, ASSURANCE VIE, OPCV, SCPI, FCPR, EMTN...
- Une collecte et dissémination des fichiers et documents réglementaires : EMT, EPT, DIC, DICI, SFDR...
- Des données propriétaires : Notations Quantalys, Baromètre Quantalys, Classification ESG...
- Les flux de collecte sur les fonds et ETF en Europe en quotidien pour une veille commerciale et marketing en temps réel



Solutions

Un des moteurs les plus puissants du marché pour l'analyse des fonds

- La solution standard « MULTI+ » à destination des Sociétés de Gestion qui propose dans un cadre collaboratif de travail en réseau, une gamme complète d'outils depuis la recherche et comparaison de fonds, en passant par la construction et gestion de portefeuilles modèles...
- Des solutions « sur-mesure », totalement personnalisées et répondant à des objectifs exigeants, déployées sur les sites internet ou intranet des Sociétés de Gestion



Consulting

Une recherche indépendante qui fait référence dans l'Asset Management

- Des Observatoires et Espaces Thématiques sur les grandes catégories : Gestion ISR, Gestion ETF, Gestion Flexible, Gestion alternative ...
- Une classification ESG unique
- Une notation quantitative des fonds reconnue (étoiles Quantalys)
- Une notation quantitative des Sociétés de Gestion (AAA, AA, A...)
- Des partenariats forts avec les médias (BFM, Le Figaro, Les Echos, Option Finance...)



Communication

La garantie d'une communication ciblée sur les sélectionneurs de fonds

- Une visibilité forte et adaptée auprès des professionnels de la sélection de fonds
- Des espaces publicitaires exclusifs et non intrusifs pour des campagnes plus impactantes
- Un site qui connaît un taux de croissance fort
- Des innovations axées sur le contenu et développées en partenariat avec des Sociétés de Gestion

Votre contact :



Maryse Lebel
Responsable Partenariats
Tél : +33 (0)1 87 89 95 77
Email : mlabel@quantalys.com

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911
 ■ 8 rue Bellini 75116 Paris ■
 E-mail : première lettre du prénom + Nom@agefi.fr. Tél. : 01 41 27 + extension ■
 SITE INTERNET : www.agefi.fr

Président directeur général et directeur de la publication :
NICOLAS BEYTOUT

Directeur général délégué :
FRANÇOIS ROBIN
 (01 41 27 47 68)

Directeur de la rédaction de L'Agefi :
ALEXANDRE GARABEDIAN
 (01 41 27 47 33)

Directeur commercial et développement :
LAURENT LUISET
 (01 41 27 47 48)

ABONNEMENTS : Relation clients : Mélodie Gouéri (4782)

L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5.716.920 euros

Siège social : 8 rue Bellini 75116 Paris.

RCS : Nanterre B 334 768 652

■ SIRET : 334 768 652 00060,

N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652

Actionnaire :
BEY MÉDIAS PRESSE ET INTERNET

Impression : Imprimerie de Compiègne 2, avenue Berthelot, ZAC des mercières - BP 60524 60205 Compiègne Cedex N° CPPAP : 0220 T 87083 ■ N° ISSN : 1777-165X

ABONNEMENTS / INFORMATIONS / CODES D'ACCÈS
 TÉL. : 01 41 27 47 66
 EMAIL : relationclients@agefi.fr
 Accès édition digitale : https://www.agefihebdo.fr/
 Tarifs abonnements annuels :
 ■ L'AGEFI Hebdo : 289 € HT (TVA 2,10 %)
 ■ L'AGEFI Hebdo + L'AGEFI Quotidien : 649 € HT (TVA 2,10 %)

UNE NOUVELLE EUROPE DE LA GESTION DANS UN MONDE NOUVEAU

Comment la gestion d'actifs répond aux enjeux de demain



Anna Creti professeure d'économie, directrice de la chaire Economie du climat, Université Paris Dauphine-PSL

Dans un contexte marqué par une crise sanitaire et les premières conséquences du *Brexit*, penser l'avenir de la gestion d'actifs en Europe reste cette année encore une nécessité. C'est dans ce contexte particulier que s'est tenue à l'Université Paris

Dauphine – PSL l'Université d'été de l'Asset Management, le 26 août dernier.

Cette 8^e édition, co-organisée par la House of Finance de Dauphine, Sanso IS et Quantalys, a rassemblé des experts économistes et des gérants d'actifs autour de 3 thèmes liés aux grandes transitions majeures en marche : la transition écologique et le changement climatique, la transition technologique, la transition démographique et les challenges de la *Silver Economy*. Chaque transition prise individuellement engendre des besoins de financement auxquels il est déjà difficile de répondre. Pris ensemble, les enjeux et le défi sont encore plus grands, et seule une mobilisation générale de l'investissement privé offrira une solution crédible. Les gérants d'actifs ont un rôle central à jouer, localement sur chaque marché mais également au niveau européen.

- | | |
|---|---|
| <p>4 UNE ÉDITION POUR RÉPONDRE AUX DÉFIS DU CHANGEMENT
<i>David Kalfon</i></p> <p>6 FINANCE DURABLE UNE RÉGULATION LOCALE POUR UN OBJECTIF GLOBAL ?
<i>Anna Creti, Pauline Cizmici</i></p> <p>10 ASSET MANAGEMENT QUELLE EST LA PLACE DE L'EUROPE DANS UNE INDUSTRIE DÉJÀ MONDIALISÉE ?
<i>Jean-François Bay</i></p> <p>16 EUROPE : UNE ZONE PROPICE AUX INVESTISSEMENTS À LONG TERME ?
Table ronde des investisseurs avec :
<i>Lucia Baldino, Maxime Ricomes, Olivier Rieu, Hubert Rodarie</i></p> | <p>21 GREENWASHING LA LEÇON D'HUMILITÉ
<i>Valérie Riochet</i></p> <p>24 LA DISRUPTION ÉVOLUE DANS LES STRATÉGIES DES GÉRANTS
<i>Adrien Paredes-Vanheule</i></p> <p>27 LA TRANSITION DÉMOGRAPHIQUE UN DÉFI À FINANCER
<i>Alexandre Garabedian</i></p> <p>30 LES GESTIONNAIRES D'ACTIFS DANS UN MONDE EN TRANSITION QUELLE RÉPONSE EUROPÉENNE ?
<i>Serge Darolles, Nicolas Mackel</i></p> <p>35 UNE NOUVELLE EUROPE DE LA GESTION DANS UN MONDE NOUVEAU ?
<i>Eric Pinon</i></p> |
|---|---|

Une édition pour répondre aux défis du changement



David Kalfon,
Président
fondateur de
Sanso Investment
Solutions

Sanso IS co-organise avec la House of Finance de l'Université Paris Dauphine-PSL et Quantalys l'Université d'été de l'Asset Management, un moment privilégié de la rentrée pour retrouver les bancs de l'Université Paris Dauphine-PSL, afin de traiter des sujets brûlants de l'actualité de la gestion d'actifs, mais pas seulement.

L'Université d'été de l'Asset Management a accueilli pas moins de 1.600 participants depuis 2014, en présence à Dauphine et à distance. Cette année a enregistré plus de 650 inscriptions pour

l'événement devenu un rendez-vous incontournable de la rentrée sur la place de Paris.

C'est déjà la 8^e édition de cette université de l'Asset Management. Huit ans déjà pour cet événement de place ; huit ans que nous nous réunissons en ce dernier jeudi d'août pour réfléchir collectivement à l'avenir de notre métier de gérant d'actifs. Huit ans que, le temps d'un après-midi, nous revenons sur les bancs de l'Université pour échanger entre professionnels et académiques sur le rôle que nous pouvons, voire que nous devons, jouer dans notre société.

Notre monde change, ce n'est rien de le dire.

Dans ce monde qui change, nous, sociétés de gestion, qu'avons-nous changé ? Nous ne pouvons pas ne pas nous remettre en question. C'est ce à quoi invite le programme de l'UeAM 2021, intitulé « Une nouvelle Europe de la gestion dans un Monde nouveau ? » C'est une occasion pour mettre de côté la concurrence entre nos différentes maisons et débattre ensemble pour comprendre comment nous pouvons répondre collectivement aux défis que nous avons face à nous. Il est critique pour notre industrie d'aider nos clients, dans leur intérêt, à retrouver un minimum d'appétit pour le risque, d'arriver à réorienter l'épargne de nos concitoyens vers du financement de long terme et d'aider à remonter le niveau d'éducation financière de l'investisseur individuel.

Notre monde change. Les désordres climatiques sont de plus en plus récurrents et de plus en plus violents avec des incendies un peu partout dans le monde, des vagues de chaleurs toujours plus extrêmes, des périodes de gel qui, cette année, priveront de vendanges certains de nos plus beaux vignobles et des inondations meurtrières en plein cœur de l'Europe.

En tant qu'*asset managers*, nous avons aujourd'hui tous les moyens d'orienter l'épargne et les investissements de nos clients vers des sociétés qui sont déjà en ligne avec le scénario 2 des accords de Paris. Ce ne sera probablement pas suffisant, mais c'est déjà ce que nous pouvons faire à notre



ADOBESTOCK

échelle. Nous le faisons chez Sanso et heureusement, nous ne sommes pas les seuls à le faire, mais cela devrait être la norme et non l'exception. Beaucoup de progrès ont été faits en la matière, mais ce n'est pas encore suffisant. Ce n'est que sous la pression unanime des investisseurs que les banques comprendront qu'elles ne peuvent plus financer des projets industriels polluants et que les industriels s'engageront sur la voie d'une industrie plus durable.

D'un autre côté, la croissance de demain reposera sur l'innovation technologique, qui permettra de nous adapter au monde de demain. Il suffit de constater ce qui s'est passé lors de la dernière crise sanitaire que nous traversons. En un clin d'œil, le télétravail s'est imposé et même nos aînés sont devenus des professionnels de la visio-conférence ! Cette transition technologique est également au cœur des transitions sociétales actuelles.

Enfin, la transition démographique est également un énorme challenge qui porte aussi bien sur le secteur de la santé, de l'immobilier, des transports, etc. Comment gérer la dépendance, comment financer les retraites ? Nous en parlions déjà l'an dernier en évoquant la responsabilité des gérants d'actifs pour aider nos concitoyens à se détourner de l'épargne réglementée, dont le

« *Dans ce monde qui change, nous, sociétés de gestion, qu'avons-nous changé ? Nous ne pouvons pas ne pas nous remettre en question* »

rendement réel est négatif, pour se diriger vers une épargne de long terme, certes plus volatile mais beaucoup plus rémunératrice dans la durée.

Ajouté à cela, l'UeAM demeure le lieu pour présenter un panorama des forces en présence au niveau mondial dans le secteur de l'*asset management*, un focus sur l'industrie de la gestion en Europe et les dynamiques constatées dans la crise, avant de nous donner les tendances à moyen terme, les opportunités et les risques pour l'Europe, par Quantalys.

Il va sans dire que le programme s'enrichit par la table ronde des investisseurs sur les opportunités d'investissements à long-terme en Europe et par le point de vue d'Euronext Paris sur l'Europe dans un contexte d'Union des marchés de capitaux.

Nous sommes heureux de restituer le fruit des contributions et des échanges de la huitième édition organisée avec 150 personnes présentes dans le prestigieux amphithéâtre Edgar-Faure de l'université Paris Dauphine-PSL et plus de 600 personnes en direct dans le présent numéro, en partenariat avec L'Agefi. ■

FINANCE DURABLE

Une régulation locale pour un objectif global ?

Anna Creti (photo), professeure d'économie, directrice de la chaire Economie du climat, Université Paris Dauphine-PSL

Pauline Cizmic, chaire Economie du climat, Université Paris Dauphine-PSL



INSTITUTIONNALISÉ EN 2015 à la suite de l'Accord de Paris, le mariage de la finance et du climat coule des jours heureux. Les initiatives privées et publiques se multiplient pour, d'une part, enclencher le processus de transition vers une économie bas carbone et, d'autre part, atténuer les impacts du changement climatique sur nos sociétés. L'accroissement des flux annuels de la finance climat, passant de 463 à 579 milliards de dollars entre 2015 et 2018, atteste la prise de conscience de l'importance de cet enjeu par les acteurs publics et privés du monde de la finance.

L'essor du marché des obligations vertes depuis 2007 en est un parfait exemple. Avec un montant

d'émissions cumulé de près de 400 milliards de dollars et de 227 milliards de dollars respectivement sur une période allant de 2007 à 2020, l'Union européenne et les Etats-Unis dominent ce marché. Outre le poids important des pays développés, on observe également l'émergence de nouveaux acteurs tels que les pays du continent africain. Cela s'explique par l'orientation des fonds accordés par les banques mondiales vers des projets d'investissement durable, suivant les recommandations des banques internationales de développement.

Néanmoins, bien que l'accroissement des flux financiers de la finance climat soit en hausse, ces derniers ne suffisent pas, à l'heure actuelle, à assurer le respect des objectifs de l'Accord de Paris d'un seuil de réchauffement des températures inférieur

à 1,5°C. Quid de la globalité de la sphère financière ? Quelle est la place de ces investissements dans l'ensemble du monde financier ? Observons un changement de paradigme dans les décisions d'investissements des différents acteurs ? Ces questions sont d'autant plus difficiles à étudier que la définition de « finance climat » n'est pas encore entièrement figée. Afin de s'assurer de la bonne orientation des flux financiers dédiés à la transition bas carbone, à l'adaptation de nos sociétés et à la lutte contre le changement climatique, la création d'un cadre réglementaire est indispensable.

C'est dans cette optique que la Plateforme internationale pour la finance durable (IPSF) a été créée par l'Union européenne en 2019. Cette dernière comprend 17 pays membres, représentant ensemble 55 % des émissions globales de gaz à effets de serre, 55 % du PIB global et la moitié de la population mondiale. Cette initiative a pour but de favoriser le dialogue entre les autorités législatives de chacun de ses pays membres, en charge de l'élaboration d'outils réglementaires en matière de finance durable. L'amélioration de la coopération internationale autour de la réglementation de la finance climatique favorise ainsi la mise en place d'instruments nécessaires à la bonne orientation des flux financiers.

DE NOUVEAUX INSTRUMENTS PROMETTEURS

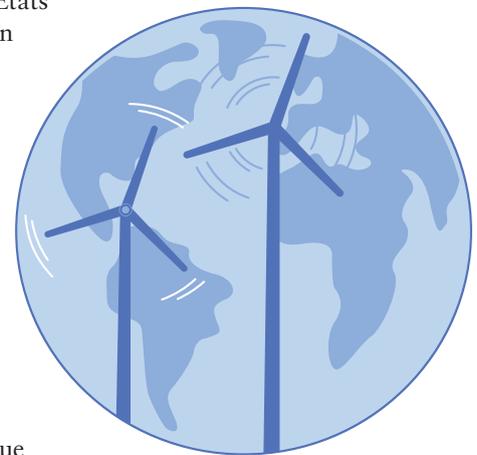
Parmi ces instruments, les « taxonomies » de la finance soutenable sont sans doute les plus discutées et mises en avant. Ce sont des outils de classification d'activités selon un ou des critères spécifiques. Elles peuvent avoir de multiples objectifs s'inscrivant dans toute la palette des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) nécessaire au respect des Objectifs de développement durable établis par les Etats membres des Nations unies. Dans le cadre des taxonomies visant à favoriser la transition bas carbone, dites « vertes », les activités sont classées selon leur degré de « verdissement » et de « durabilité ». Cet outil a donc pour but de permettre la comparabilité des secteurs d'activité ainsi que des instruments financiers et d'orienter les flux d'investissements vers des secteurs favorisant la transition bas carbone. C'est en 2015 que naît pour la première fois le concept de « taxonomie verte », à la suite de la publication par la Banque Populaire de Chine d'un catalogue de projets approuvés pour les

obligations vertes. Préoccupée par les problèmes de santé qu'entraîne la pollution, la banque centrale chinoise introduit une taxonomie basée sur le principe selon lequel toute activité pouvant diminuer la pollution peut prétendre à être classée comme activité dite « verte », et ainsi avoir la possibilité d'émettre des obligations vertes.

Cet instrument a tout d'abord été pensé à destination de secteurs spécifiques, puis a été élargi à une échelle multisectorielle. Etant donné leurs objectifs multiples, les taxonomies vertes visent non seulement à guider les investisseurs vers des secteurs acteurs de la transition bas carbone mais également à inciter des réponses de leur part au-delà du cadre strict de la taxonomie, qui auront des effets multiplicateurs importants. Par conséquent, en voulant anticiper et mettre en œuvre les changements de pratiques nécessaires de la part des acteurs financiers dans la lutte contre le changement climatique, la taxonomie ne possède pas simplement un rôle informatif, mais également un rôle actif.

La création de cet outil, à l'échelle de chaque pays individuel, est un exercice auquel plusieurs Etats se consacrent. L'Union européenne se distingue par son ambition plus forte, dans le respect de six objectifs environnementaux détaillés. La taxonomie verte européenne, qui entrera partiellement en vigueur au 31 décembre 2021, présente néanmoins des difficultés de mise en œuvre d'autant plus fortes, puisque son cadre formel doit être issu de négociations entre différents pays membres possédant des intérêts hétérogènes. La force de cette taxonomie est le besoin pour une entreprise, en plus de devoir contribuer à un des objectifs environnementaux, de devoir valider le principe du « *Do not significantly harm* », c'est-à-dire qu'elle ne doit pas nuire significativement aux autres. Enfin, l'entreprise doit également respecter les garanties sociales minimales. D'un point de vue plus large, le Japon et l'Inde proposent eux aussi leurs propres versions de taxonomies de finance durable. Néanmoins, ces dernières présentent encore un stade de développement et de concrétisation encore embryonnaire.

Outre la taxonomie, l'introduction de normes



et de labels apporte également des éléments de standardisation permettant d'orienter la demande des investisseurs vers des produits plus verts et durables. Ces instruments permettent de communiquer de l'information et de la rendre vérifiable par les acteurs financiers. Enfin, couvrant tout le spectre des critères ESG, des mesures de transparence et de *reporting* extra-financier tels que le référentiel Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) sont également encouragées, fournissant des informations sur les impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises évaluées.

LE PASSAGE DIFFICILE DE LA THÉORIE À LA PRATIQUE

CELA DIT, la mise en œuvre d'un cadre réglementaire assurant la bonne orientation des flux annuels de la finance climat se heurte à de nombreuses difficultés.

Afin de créer un cadre efficace, il est indispensable de s'accorder sur une définition commune d'activités « vertes ». Or cela demande du temps et les désaccords sont nombreux. Les instruments mis en place par le régulateur, aussi ambitieux soient-ils, ne sont pas en mesure de délivrer un cadre précis. En Europe, le problème du choix

du seuil maximal d'émissions de CO₂ associé aux activités des entreprises qui déterminerait leur entrée dans la taxonomie verte est fondamental.

Cependant, du fait des intérêts hétérogènes que possèdent les pays membres à ce sujet, ce seuil n'est, à l'heure actuelle, pas complètement fixé. Les négociations sont également ralenties par des désaccords au sujet de l'inclusion ou non de certains secteurs au sein de la taxonomie, comme les infrastructures gazières ou nucléaires.

En attendant que ces questions soient résolues, les investissements vers les secteurs à fortes émissions de carbone continuent de prospérer.

La vitesse de création et de mise en place d'outils réglementaires est beaucoup plus lente que l'horizon temporel des

acteurs financiers. En résulte une incohérence entre l'urgence d'agir nécessaire à la lutte contre le réchauffement climatique et la lenteur à laquelle les décisions réglementaires sont prises.

Le manque d'homogénéité entre les différentes taxonomies ajoute également de la difficulté à l'atteinte de ses objectifs. Il n'existe à l'heure actuelle aucun consensus quant à l'inclusion ou non de certains secteurs au sein de l'ensemble des taxonomies. A cela s'ajoute également le problème du caractère binaire de la décision d'inclure ou non dans la taxonomie chaque activité à un niveau individuel, frein à la prise de décision rapide.

Diriger les flux financiers vers des secteurs favorisant la transition bas carbone ne suffira pas à respecter les objectifs de l'Accord de Paris. Il est également nécessaire de réduire les investissements dans les secteurs émissifs en carbone. A l'instar de la taxonomie verte, une taxonomie « brune » pourrait ainsi être créée, afin de proposer non seulement un classement des activités dans lesquelles les investisseurs devraient investir, mais également un classement des activités devant être bannies des portefeuilles d'investissement.

Quant aux labels environnementaux, leur prolifération depuis 2015 est contre-productive. Celle-ci engendre un accroissement du bruit fourni par chacun des signaux de qualité, entraînant une baisse de confiance de la part des investisseurs et une recherche à moindre coût d'une labellisation moins exigeante. L'asymétrie d'information entre les agents s'accroît, entraînant in fine le détournement des investisseurs des produits labellisés. Le régulateur doit par conséquent jouer un rôle fort en réduisant et limitant la création de nouveaux labels verts.

L'AMÉRIQUE, CONTINENT MANQUANT DANS LA RÉGLEMENTATION DE LA FINANCE CLIMATIQUE

MALGRÉ LEUR IMPORTANCE au niveau mondial, les Etats-Unis brillent par leur manque d'implication dans la création d'un cadre réglementaire de la finance climat. 74 milliards de dollars annuels sont en moyenne dédiés à la finance durable, provenant d'acteurs privés et publics américains, représentant 13 % du montant annuel des flux financiers mondiaux de la finance climatique. Néanmoins, nous sommes bien loin

Avec
74
MILLIARDS DE DOLLARS annuels en moyenne dédiés à la finance durable, les Etats-Unis brillent par leur manque d'implication dans la création d'un cadre réglementaire

des 250 milliards de dollars d'investissements annuels nécessaires de la part des Etats-Unis afin de respecter les objectifs de l'Accord de Paris. En outre, les Etats-Unis présentent également un besoin urgent d'investissements dans des projets d'adaptation visant à réduire les impacts du changement climatique : les dommages causés par les catastrophes climatiques ont dépassé 600 milliards de dollars entre 2016 et 2020, un nouveau record.

Bien que l'on observe un changement de discours de la part du secteur privé dans le domaine du risque climatique, incitant les acteurs à transformer ce risque en opportunité, il n'y a cependant aucun cadre réglementaire permettant d'encadrer les nouveaux instruments de la finance climat. L'adoption de standards réglementaires se fait sur la base du volontariat, n'incitant pas à la prise en compte des critères ESG dans les décisions d'investissements. A titre d'exemple, l'introduction en 2018 de directives réglementaires concernant de nouveaux outils tels que les *sustainability linked loans* (SLL) ou prêts liés à des objectifs environnementaux et sociaux (outils prometteurs dans l'orientation des flux financiers vers des investissements vertueux) est à appliquer dans une logique de cas par cas, augmentant la complexité de leur utilisation et ainsi leur efficacité à réglementer cette nouvelle classe d'instruments financiers.

Outre-Atlantique, la réglementation diffère également d'une juridiction à l'autre. Contrairement à l'Union européenne, les cadres réglementaires des Etats-Unis et des pays d'Amérique latine n'ont pas été entièrement développés. Les emprunteurs, même ceux ayant accès au financement vert traditionnel, peuvent ne pas être familiarisés avec la divulgation accrue et l'examen externe des produits liés à la durabilité. Certaines entreprises peuvent également manquer de protocoles internes pour mesurer et rendre compte de leurs performances en matière de durabilité.

Enfin, l'absence de standards communs en matière de *reporting* extra-financier engendre des difficultés d'évaluations pour les entreprises, problème que l'outil de la taxonomie essaie d'éviter. Les agences de notation externes ou les auditeurs peuvent conclure à des notations ou des évaluations ESG différentes de celles calculées en interne par les entreprises qu'ils évaluent. La normalisation des rapports et des critères d'évaluation rendra les produits liés à la durabilité plus attrayants pour les emprunteurs, les émetteurs et les sources de financement.

La pandémie de Covid-19 a souligné le besoin crucial d'une action coordonnée supplémentaire pour financer une économie plus durable et plus résiliente.



LA RÉGLEMENTATION N'EST, SEULE, PAS LA SOLUTION MIRACLE À LA LUTTE CONTRE LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE

LES MARCHÉS FINANCIERS durables ont connu une croissance massive en termes de volume et de diversité au cours des dernières années, mais leur croissance est encore loin d'être suffisante pour atteindre des objectifs climatiques nécessaires au respect de l'Accord de Paris. Les progrès, tant au niveau du montant des flux financiers destinés à la finance climat qu'au niveau de leur réglementation, sont analysés de près par leurs pairs au sein de la sphère financière mais également au sein du monde économique.

La pandémie de Covid-19 a souligné le besoin crucial d'une action coordonnée supplémentaire pour financer une économie plus durable et plus résiliente. Cela étant dit, bien que répondant au besoin d'information et de transparence, le volet réglementaire n'est pas le seul instrument à notre disposition pour répondre aux multiples défis que nous avons à relever pour construire le monde de demain. La complexité de ces défis est telle qu'une taxonomie ne sera jamais un cadre suffisant pour les analyser et les encadrer dans leur totalité. La réglementation ne doit pas être une entrave à la prise de risque et à la créativité, atouts nécessaires à la proposition d'outils répondant aux enjeux de demain. ■



NICOLAS FAGOT

ASSET MANAGEMENT Quelle est la place de l'Europe dans une industrie déjà mondialisée ?

Lors de l'Université d'été de l'asset management, **Jean-François Bay**, directeur général de **Quantalys**, a apporté des précisions sur les dynamiques de cette industrie dans le monde, sur la place de l'Europe depuis la crise sanitaire et sur les enjeux futurs de ce secteur face aux défis à relever : technologiques, climatiques, démographiques...

PANORAMA MONDIAL ET FORCES EN PRÉSENCE

UN NIVEAU MONDIAL, selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), l'industrie de l'*asset management* gère plus de 100.000 milliards de dollars de capitaux à fin 2020, soit une part de marché de 36 % vis-à-vis de l'ensemble des capitaux gérés dans le monde (près de 300.000 milliards de dollars) par tous les investisseurs, que ce soit les fonds de pension, les

institutions publiques, les fonds souverains, la gestion de fortune, les investisseurs individuels, etc. Cette part de marché de la gestion collective face aux investissements effectués par les investisseurs en direct n'a cessé de croître en 15 ans, passant de 31 % à 36 %. Cela correspond à une dynamique de croissance de 173 %, soit une augmentation significative des actifs de 8 % par an ! Autrement dit, quand les investisseurs décident d'investir, ils ont de plus en plus tendance à

confier leurs capitaux à des professionnels de la gestion collective. Autre constat : la part gérée par les investisseurs individuels dans le monde (64 % de l'ensemble) est supérieure à celle gérée par des institutionnels

(33 %) et représente une source de forte croissance ces dernières années pour l'industrie de la gestion. En effet, les particuliers et les grandes fortunes connaissent une hausse importante de leur épargne ou de leurs actifs partout dans le monde alors que les investisseurs institutionnels (caisses de retraite, fonds publics...) ont été moins dynamiques (pour des raisons économiques liées à la montée du chômage ou aux besoins de trouver des capitaux par des Etats de plus en plus endettés). Parmi les 100.000 milliards de capitaux gérés par l'industrie de la gestion collective mondiale, les fonds d'investissement captent 53 % du stock (donc environ 54.000 milliards de dollars) et les mandats de gestion 47 %. La gestion des fonds représente ainsi une dynamique de croissance beaucoup plus forte que la gestion sous mandat et, au sein des fonds d'investissement, ce sont les segments des ETF (*exchange-traded funds*) et celui



Dans la distribution des fonds, les fonds les moins liquides (private equity, immobilier...) et les fonds les plus liquides (ETF, fonds indiciels...) sont les deux segments qui ont connu la dynamique la plus forte »

des fonds d'actifs tangibles (fonds immobiliers, fonds de *private equity*...) qui connaissent la plus forte progression sur 15 ans avec +333 % et +233 % respectivement.

FUND MANAGEMENT : LA PLACE DE L'EUROPE

SI L'ON FAIT UN FOCUS uniquement sur l'industrie des fonds et ETF (soit près de 54.000 milliards de dollars dans le monde à fin 2020 et près de 60.000 milliards au premier semestre 2021), hors mandats de gestion, on constate que cette industrie des fonds, selon l'OCDE et l'association européenne de l'industrie de la gestion d'actifs (Efama), est dominée par les Etats-Unis avec une part de marché de 48 % (ou près de 30.000 milliards de dollars), suivis par l'Europe avec 32 % des actifs gérés dans le monde via des fonds (ou 19.000 milliards de

ÉVOLUTION DES ACTIFS GÉRÉS PAR L'INDUSTRIE DE LA GESTION DANS LE MONDE
(en trilliards de dollars depuis 2004 – Calculs arrêtés à fin 2020)

	2004	2007	2012	2020	2004-2020
ASSET UNDER MANAGEMENT	37	59	64	101	173 %
World GDP	40	55	70	108	170 %
AuM % GDP	93 %	107 %	91 %	94 %	
Funds	19	30	33	54	184 %
% Funds vs AuM	51 %	51 %	52 %	53 %	
Active Funds	15	23	23	30	100 %
inc. Alternative (Real Estate, Priv)	3	5	6	13	333 %
Passive Funds	1	2	3	10	233 %
Mandates	18	28	30	47	161 %
% Mandates vs AuM	49 %	47 %	47 %	47 %	
Active Mandates	17	26	26	35	106 %
Passive Mandates	1	2	4	12	1.100 %

SOURCES : QUANTALYS - CREDIT SUISSE - TOWERS WATSON - FIN 2020

RÉPARTITION DES ACTIFS GÉRÉS PAR LES FONDS D'INVESTISSEMENT PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES
(en milliards de dollars – Calculs arrêtés à fin T1 2021)

	USA	EUROPE	CHINA	AUSTRALIA	JAPAN	CANADA	BRASIL	GLOBAL
Equity Funds	15.655	6.144	266	929	1.832	575	152	25.553
% Market Share	55 %	32 %	11 %	44 %	91 %	30 %	10 %	44 %
Bond Funds	5.433	4.251	353	77	42	244	671	11.071
% Market Share	19 %	22 %	14 %	4 %	2 %	13 %	46 %	19 %
Money Market Funds	3.835	1.462	1.186	231	110	25	83	6.932
% Market Share	13 %	21 %	26 %	0 %	0 %	55 %	29 %	17 %
Allocation Funds	3.682	3.960	645	0	0	1.048	428	9.763
% Market Share	13 %	21 %	26 %	0 %	0 %	55 %	29 %	17 %
Other Funds (Commo, REITs, PE...)	113	3.200	20	897	19	17	121	4.387
% Market Share	0 %	17 %	1 %	42 %	1 %	1 %	8 %	8 %
Total AuM by Country/Region	28.718	19.017	2.470	2.134	2.003	1.909	1.455	57.706
% Global AuM	48 %	32 %	4 %	4 %	3 %	3 %	2 %	96 %
GDP by Country/Region	21.430	15.167	14.340	1.397	5.082	1.736	1.840	60.992
AuM in % GDP	134 %	125 %	17 %	153 %	39 %	110 %	79 %	95 %

SOURCES : QUANTALY - EFAMA - OCDE - T1 2021

dollars). La Chine, avec 4 % (ou 2.500 milliards de dollars) se classe désormais à la troisième place et connaît une forte croissance ces dernières années ; elle vient de passer devant l'Australie ou le Japon. Le marché nord-américain domine par le fait que cette industrie américaine est plus ancienne et plus mature car elle s'est structurée après la Seconde Guerre mondiale. Rappelons par exemple que la société Fidelity voit le jour en 1946 à Boston. Il faut attendre les années 1960 pour observer le même phénomène en Angleterre et les années 1990 pour que nos anciennes boutiques comme la Financière de l'Echiquier ou les filiales des banques se constituent.

Par ailleurs, la raison de la hausse des encours aux Etats-Unis tient au fait que la majorité des actifs gérés sur ce marché (55 %) l'est par des fonds actions plus sensibles aux dynamismes de l'effet de marché et bénéficient d'un effet

accélérateur quand les marchés croissent. En Europe, la répartition des actifs est bien plus diversifiée qu'aux Etats-Unis avec 32 % seulement des actifs gérés dans les fonds actions, 22 % dans les fonds obligataires, 21 % dans les fonds allocation et 8 % dans les fonds monétaires.

Rapporté au PIB mondial, le poids du marché de l'*asset management* par zones géographiques montre un pourcentage des actifs bien supérieur au PIB dans les pays développés comme les Etats-Unis, l'Europe, l'Australie. Le marché nord-américain (Etats-Unis + Canada) représente ainsi 50 % du marché mondial de l'*asset management* pour 26 % du PIB mondial (rapport du PIB d'un pays par rapport au PIB mondial). En Europe, les ratios sont de 33 % des actifs gérés dans le monde pour 22 % du PIB mondial. En revanche, en Asie, la Chine pèse 15,4 % du PIB mondial mais seulement

4 % des actifs gérés, illustrant la marge de progression de l'industrie de l'*asset management* dans cette zone demain !

En ce qui concerne l'Europe, on constate que la part de marché cumulée du Luxembourg et de l'Irlande atteint 14 % de l'*asset management* au niveau mondial, bien loin de la somme de leurs PIB ! En fait, cet écart s'explique par le fait que ces pays sont aujourd'hui des plateformes administratives de gestion et de distribution des fonds Ucits (Undertakings Collective Investment in Transferable Securities) pour l'Europe entière.

LES DYNAMIQUES DE L'INDUSTRIE EN EUROPE DANS LA CRISE

EN EUROPE, 50 % environ du marché des fonds d'investissement est constitué par les célèbres fonds Ucits ouverts au public et distribués en Europe ou fonds « *cross-border* », soit environ 10.000 milliards de dollars. L'autre moitié concerne les fonds dédiés, spécialisés, institutionnels. En 2021, ce marché s'annonce très dynamique, stimulé à la fois par un effet de marché (+400 milliards d'euros liés à la performance des marchés à fin juin) et un effet de collecte nette (+250 milliards d'euros liés aux flux positifs à fin juin). Avec ces chiffres, 2021 apparaît comme un millésime record pour l'industrie européenne en général et également en termes de « mix-produit », avec une collecte record sur les fonds actions qui captent les trois quarts de la collecte. En effet, depuis la sortie de la crise et la sortie des vaccins contre le Covid-19 (novembre 2020), on constate une collecte historique de 30 milliards d'euros par mois sur les fonds actions alors que, habituellement, les fonds actions collectaient en moyenne 30 milliards par an ! Cette collecte se fait au détriment des fonds monétaires et obligataires qui représentent moins, tant en absolu qu'en relatif.

Bizarrement, les investisseurs européens ne se tournent pas sur les fonds actions Europe mais plutôt vers les fonds actions monde. En effet, on observe une décollecte de 26 milliards d'euros à

fin juin 2021 sur la catégorie des fonds actions Europe. Les investisseurs européens privilégient plutôt les fonds actions monde thématiques ou sectoriels qui captent 1 euro sur 2 de la collecte nette sur les actions (+70 milliards d'euros). La croissance de ce segment de marché est de 80 % sur un an en Europe. Autre tendance : la collecte sur les fonds ISR (investissement socialement responsable, +86 milliards d'euros en 2021) avec, là encore, plus de 1 euro sur 2 sur ces fonds ayant intégré une approche ESG (environnement, social, gouvernance), illustrant une vraie bascule de l'industrie en faveur de la finance durable !

En effet, les investisseurs européens veulent des fonds avec plus d'impact, c'est-à-dire des fonds articles 8 ou 9 selon la nouvelle classification européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure), plutôt que les fonds non-ISR ou moins impactants (article 6). Depuis 2020, deux tiers des flux vont vers les fonds ISR avec un avantage pour ceux considérés comme ayant le plus d'impact (article 9). C'est pourquoi les sociétés de gestion proposent de plus en plus de fonds « verts foncés » et plus granulaires sur des thématiques : environnement, climat, énergies renouvelables, économie circulaire, eau, forêt, etc. La réglementation telle que SFDR pousse ainsi les réseaux de distribution à réagir en conséquence. Les Etats, les banques centrales, les gouvernements ou les universités se sont emparés du sujet et martèlent l'importance de l'ISR.

Autre élément remarquable : depuis la sortie de crise, les investisseurs privilégient la gestion active, voire très active, avec une collecte cumulée de 191 milliards sur les fonds actifs pour une collecte cumulée de 114 milliards sur les ETF et fonds indiciaires depuis

janvier 2020. Néanmoins, en termes de dynamique de croissance, les ETF continuent de gagner des parts de marché avec une croissance de 20 %.

Enfin, pendant cette période de crise, les investisseurs européens ont eu tendance à privilégier les grands gérants mondiaux qui captent plus

DEPUIS LA SORTIE DE CRISE, LES INVESTISSEURS PRIVILÉGIENT LA GESTION ACTIVE, VOIRE TRÈS ACTIVE, AVEC UNE COLLECTE CUMULÉE DE

191

MILLIARDS D'EUROS SUR LES FONDS ACTIFS

de 70 % de la collecte nette sur 2021, illustrant la force de frappe de ces acteurs en termes de distribution de fonds.

2021 : LES GÉRANTS AMÉRICAINS RAFLENT LA MISE, POSANT LA QUESTION DE LA SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE DE L'ÉCOSYSTÈME FINANCIER

DEPUIS LE DÉBUT de l'année 2021, on remarque une exacerbation de la domination des Etats-Unis. En effet, les cinq plus gros collecteurs en Europe ont capté près de 50 % de la collecte nette ! Et dans le classement de tête, les gérants américains sont très bien représentés (BlackRock, JPMorgan, Vanguard sont en tête avec respectivement +65 milliards d'euros, +18 milliards et +17 milliards à fin juin 2021).

En dynamique, sur les fonds *cross-border* Ucits pour le premier semestre 2021, on constate une collecte de plus de 300 milliards d'euros avec la majorité de la collecte se retrouvant sur les fonds luxembourgeois (+180 milliards d'euros) et sur les fonds irlandais (+90 milliards d'euros), alors que sur la même période, les fonds domiciliés en France décollectent 40 milliards.

Le marché européen est en fait largement dominé par les gérants américains, surtout pour les ETF. Les acteurs américains dominent le marché européen de la tête et des épaules, ou plus exactement sur les actifs gérés (près de 3.000 milliards d'euros pour les gérants américains), sur le nombre de fonds (près de 30.000 fonds), sur les flux (en moyenne +171 milliards d'euros sur la période par an), et se positionnent en troisième position pour les fonds ESG en Europe derrière la France (51 % des fonds gérés par les français sont aujourd'hui des fonds ISR).

Le Royaume-Uni traîne derrière en termes d'encours (654 milliards d'euros) ou de collecte (+8 milliards). En revanche, les gérants suisses profitent des tendances en Europe avec un bon positionnement sur l'ISR (20 % des actifs gérés), des actifs importants, un grand bassin de fonds (plus de 16.000) et une bonne qualité de gestion (les fonds gérés par des gérants suisses sont notés en moyenne 3.02 étoiles par Quantalys contre en moyenne 2.89 étoiles pour les gérants français).

Taille des encours, capacité d'investissement

en Europe, recherche financière, recherche extra-financière... la question de la souveraineté du Vieux Continent se pose clairement. En prenant l'exemple uniquement des parts de marché des fournisseurs d'indices des ETF distribués en Europe, on retrouve quatre grands acteurs américains (MSCI, S&P Global, Bloomberg Barclays, FTSE Russell) qui trustent près de 90 % du marché, que ce soit les indices actions ou obligataires. Les conséquences sur les normes comptables, les réglementations financières ou les normes et indicateurs extra-financiers demain seront influencés par la finance américaine !

CONCLUSION LES 10 ENJEUX FUTURS POUR L'INDUSTRIE DE LA GESTION

EN CONCLUSION, CES DONNÉES ET ANALYSES NOUS PERMETTENT D'IDENTIFIER 10 GRANDES TENDANCES POUR L'INDUSTRIE DE LA GESTION EN EUROPE :

- 1. La montée en puissance des investisseurs individuels face aux institutionnels :** la dynamique de constitution d'épargne, accélérée dans la crise, de la réorientation de cette épargne liquide vers les investissements productifs (unités de compte...) va aiguillonner la distribution de fonds dans les prochaines années.
- 2. La digitalisation de l'industrie :** révélée pendant la crise, les investisseurs veulent pouvoir accéder et gérer leur patrimoine à tout instant, partout et via tous les supports technologiques (phénomène « *atawad* »). Les données, analyse et outils seront clés pour engager les investisseurs, leurs conseillers financiers et les aider à prendre les bonnes décisions.
- 3. « Goal-based investing » :** les investisseurs veulent une approche « solution » plutôt qu'une approche « produit ». Ils veulent pouvoir se projeter et décider en fonction de leurs propres objectifs financiers plus que des produits ou des marchés financiers. D'où le succès de la gestion pilotée et des solutions retraites (PER...).
- 4. « Impact investing » :** l'ISR prend une place plus importante dans l'investissement à long

terme par des investisseurs de plus en plus conscients des enjeux futurs et qui souhaitent flécher leurs investissements vers ces besoins de financement (environnement, climat, énergies nouvelles, eau, forêt, biodiversité...).

5. « **Thematic investing** » : les investisseurs s'approprient les mutations de long terme pour transformer un risque en opportunités d'investissement visibles et durables telles que le vieillissement de la population, la sécurité, l'intelligence artificielle, etc.
6. **Equity** : Le financement en fonds propres sera plus important et plus adapté au développement des entreprises futures que le financement par la dette.
7. **ETF** : facilité, liquidité, lisibilité, adapté aux plateformes digitales, l'ETF s'est imposé comme un outil de gestion incontournable en Europe.
8. **Prime d'illiquidité et inflation** : dans un environnement de croissance molle et de taux d'intérêt bas, voire négatifs, les investisseurs vont continuer à se tourner vers les actifs illiquides tangibles (immobilier, infrastructures, *private equity*, *private debt*...). C'est aussi un moyen de retrouver du rendement, de l'indexation à l'inflation, et de sortir de la frénésie des marchés cotés.
9. **Education** : l'éducation et la pédagogie seront au cœur de l'accompagnement des réseaux de distribution et de l'engagement des investisseurs finaux aux solutions proposées. Si l'on veut que les investisseurs finaux adhèrent, orientent leur épargne liquide peu rémunérée vers les investissements productifs et ne deviennent pas des *traders* sur le *bitcoin*, seule la pédagogie peut durablement les amener à devenir des investisseurs stables.
10. **Les blockbusters** : l'industrie de la gestion, comme l'industrie du cinéma, devient une industrie de la distribution nécessitant des ressources de plus en plus importantes et entraînant une concentration des acteurs. La création de marques bien identifiables par les investisseurs, notamment en B2C, semble être inévitable.

TROIS BONNES NOUVELLES COMME AUTANT DE PERSPECTIVES POUR NOTRE INDUSTRIE :

1. On constate un stock d'épargne liquide non rémunéré très important en France, en Europe et dans le monde. Par exemple, la Banque de France relève une épargne financière de précaution de plus de 1.700 milliards d'euros (la somme des Livrets A et autres produits d'épargne liquide et dépôts à vue) et de plus de 2.000 milliards d'euros en assurance-vie (stock majoritairement investi sur le fonds en euros). Aux Etats-Unis, en 2021, le taux d'épargne des ménages est à un niveau historique (27,6 % du revenu disponible des ménages américains). Le potentiel de capitaux à réorienter dans le monde est donc colossal.
2. On constate en même temps des taux d'intérêt durablement bas, voire négatifs, dans le monde et une percée du niveau d'inflation. Les derniers chiffres aux Etats-Unis font apparaître sur le mois d'août une inflation à +5,3 % en rythme annualisé, une hausse des prix à la production à +8,3 % et une progression des salaires à +4 % (un record sur les trois indicateurs depuis plus de dix ans). Les investisseurs ont beaucoup d'épargne liquide mais perçoivent des rendements négatifs nets d'inflation ! Pas possible se s'endormir sur son épargne.
3. On constate des besoins de financement dans le monde, avec des Etats surendettés qui auront tendance à se désengager et à compter sur le financement privé : transformation digitale, sécurité/cybersécurité, économie spatiale, transition climatique, vieillissement des populations, relocations des industries et des chaînes de production... Les besoins de financement sont colossaux partout dans le monde comme autant d'opportunités d'investissement. Depuis les vingt dernières années, les investisseurs européens ont manqué certaines tendances clés telles que la tech (avec une domination américaine) ou bien la mondialisation (qui a plutôt profité à la Chine). Espérons que, pour les vingt prochaines années, les investisseurs et les sociétés de gestion européennes profitent de ces grandes mutations futures et développent des champions dans ces domaines. ■

Europe : une zone propice aux investissements à long terme ?



Un panel de 4 professionnels de l'investissement répond aux questions de Nicolas Duban, conseil stratégique chez Sanso IS

LUCIA BALDINO, dirigeante - Vice-présidente développement et opérations chez Optimum Gestion Financière,

MAXIME RICOMES, multi manager PM/analyst chez Aviva Investors France, **OLIVIER RIEU**, cofondateur de Kimpa Impact FO,

et **HUBERT RODARIE**, président de l'AF2i.

NICOLAS FAGOT

Par **Aïda Hamdi**, secrétaire générale, House of Finance, Université Paris Dauphine-PSL
David Kalfon, président fondateur de Sanso Investment Solutions

FACE AUX ENJEUX ACTUELS, le développement des entreprises technologiques dont les géants ne sont pas européens et qui impose à l'Europe de rattraper son retard, la transition climatique avec quelques champions européens, la relocalisation des activités économiques sur les territoires et le vieillissement de la population, avec un stock d'épargne important et un besoin d'investissement pour financer ces transitions en cours, la question qui s'impose est : comment mobiliser toute cette épargne disponible ?

Comment faire rencontrer l'épargne et les besoins d'investissement qui sont colossaux dans un environnement de très grande incertitude, non pas pour l'année ou l'année suivante mais pour les cinq à 10 années qui viennent, notamment en lien avec l'inflation et les problématiques de productivité et de croissance ?

COMMENT DÉFINIR L'INVESTISSEMENT À LONG TERME ?

HUBERT RODARIE – C'est une question à laquelle la place réfléchit depuis un certain nombre d'années. Je crois que la problématique aujourd'hui est

que tout a été fait pour faciliter la réalisation de plus-values, le caractère marchand des investissements, ce qui est un peu antinomique avec cette pensée d'un investissement stable, qui est détenu par les investisseurs. Les investisseurs institutionnels, bien évidemment, sont très désireux d'investir et d'investir à long terme, puisque la décision d'investissement est une décision de plus en plus compliquée dans le cadre des règles de gouvernance qui se sont mises en place et donc, si on pouvait ne pas trop bouger régulièrement, ce serait meilleur. Sur le fond, l'investissement à long terme est quelque chose à rechercher puisque les institutions se caractérisent par un modèle économique, elles n'investissent pas par simple volonté de détenir des fonds mais dans un but économique et elles ont besoin de stabilité sur ce modèle économique et ce modèle économique dépend largement de l'organisation économique et sociale de la zone dans laquelle elles travaillent. Ensuite, comme ces institutions sont d'un point de vue économique en BFR négatif, elles sont structurellement créditrices, elles font l'objet, au fil de l'eau, de réglementations pour s'assurer que cet emploi des fonds dont elles sont structurellement détentrices ne soit pas risqué, au détriment des ayants droits du modèle économique dont elles sont les gardiennes.

Je dirais que, pour ces investisseurs, un modèle économique stable et une réglementation adaptée restent des sujets importants. Ils ont besoin d'investissement, pas nécessairement dont la valeur soit plus ou moins volatile, ce qui est aujourd'hui assimilé au risque, mais dont la sécurité se construit année après année par, notamment, une attention particulière aux *cash-flow* dégagés. Il me semble important de substituer cette notion de ROI ou retour sur investissement en prenant en compte la durée dans laquelle ce retour est réalisé, la sécurité qu'apporte un système d'investissement stabilisé ou sécurisé avec un taux de retour sur investissement qui s'établit régulièrement.

MAXIME RICOMES – S'extraire de la relativité, c'est ce qui est souhaité pour un investissement de long terme dès lors qu'on est sur les marchés. Il faudrait, même sur les marchés, tenter d'avoir un horizon de placement et d'adapter ses actifs

listés face à un horizon de placement, donc de long terme. L'autre grand sujet concerne l'existence d'une épargne mobilisable en France, en Europe, et comment orienter cette épargne. Il y a des études en finance comportementale qui indiquent que le phénomène d'être attentif plutôt au court terme qu'au long terme est un biais psychologique très ancré. J'aime toujours raconter une histoire issue d'une étude où des psychologues expliquent et demandent à un panel d'auditeurs ce qui est bon pour leur santé entre des pommes et du chocolat. Évidemment, tout le monde répond les pommes pour leur santé à long terme, néanmoins, à la sortie de la salle, comme il y a des pommes et du chocolat, il ne restera que des pommes. Des financiers, notamment Richard Thaler et Bernard Dinh, qui ont travaillé à l'issue de cette étude, ont défini le *save more Tomorrow* qui est un *nudge* qui doit aider les investisseurs à épargner plus demain. Donc on sait ce qui est bon pour nous à long terme, épargner plus, et on peut également réfléchir à avoir des *nudges* sur épargner à plus long terme, même si on a des horizons de marché qui, parfois, nous incitent au court terme. Cela nous mène au sujet de la gestion thématique et de l'investisseur qui devient un consommateur.

VU DU CANADA, QUELLE EST LA VISION QUE VOUS AVEZ EFFECTIVEMENT DES BESOINS ET DE LA FAÇON DE MOBILISER CETTE ÉPARGNE VERS LES INVESTISSEMENTS ET LES BESOINS D'ÉPARGNE D'INVESTISSEMENT À LONG TERME DE L'EUROPE ?

LUCIA BALDINO – Tout d'abord, pourquoi l'Europe représente des opportunités pour les entreprises canadiennes à long terme pour l'investissement ? Aujourd'hui, il faut savoir que le Canada, c'est le deuxième pays au monde mais sa population de 35 millions d'habitants en fait un marché plutôt limité, un marché qui est considéré comme une niche. Donc, pour se développer, nos entreprises doivent se tourner vers les marchés extérieurs et l'Europe représente des débouchés très intéressants pour l'investissement à long terme et pour leur avenir commercial. C'est aussi une occasion de diversification pour les entreprises canadiennes. Notre premier partenaire commercial reste les États-Unis. L'Europe représente donc une source de diversification importante pour réduire notre dépendance au marché américain. J'ai récemment



L'Europe représente une source de diversification importante pour le Canada afin de réduire sa dépendance au marché américain



LUCIA BALDINO

mis la main sur un indice qui s'appelle le *venture capital and private equity country attractiveness*. Il identifie les pays les plus favorables à l'investissement. Selon l'édition 2021, il y a trois pays qui représentent un contexte favorable à l'allocation des capitaux en Europe, ce sont le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France. En matière de région, il y a aussi l'Amérique du Nord avec les Etats-Unis en première place et le Canada en cinquième place de ce top 10. On peut déjà compter plusieurs entreprises canadiennes qui sont établies de longue date en Europe. On dénombre déjà plus de 250 filiales canadiennes présentes en France, comme le groupe Optimum, qui s'est installé en France il y a plus de 40 ans à travers sa filiale d'assurance-vie mais aussi de gestion de portefeuille. Egalement, les principales institutions financières canadiennes sont toutes présentes en Europe, comme la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui prend à travers sa filiale Ivanhoe Cambridge, mais aussi les entreprises fortes, comme Bombardier, dans le secteur de l'aéronautique, et Boralex, dans les énergies renouvelables, qui profitent d'investir à long terme sur l'Europe pour se développer mais il n'empêche que les flux restent à ce jour plus importants de l'Europe vers le Canada que dans le sens inverse.

Le Canada représente également des opportunités intéressantes pour les entreprises européennes. Il peut aussi leur offrir des débouchés commerciaux et une source de diversification intéressante. On compte déjà plus de 500 filiales européennes actives au Canada comme le groupe Crédit Mutuel, le CIC, mais aussi des entreprises comme Derichebourg, Alten, Ubisoft, etc. La majorité s'y installe aujourd'hui surtout pour accéder au marché nord-américain, qui est un marché de 450 millions de consommateurs potentiels, et c'est grâce notamment aux différents accords de libre-échange qui existent aujourd'hui entre l'Union européenne et le Canada mais aussi le Canada, les Etats Unis, que les entreprises profitent du Canada comme tremplin pour accéder à ces investissements.

Une étude publiée annuellement par KPMG qui

s'appelle *Le choix concurrentiel* classe le Canada comme étant le pays le plus attractif où faire des affaires depuis maintenant plusieurs années. D'ailleurs, on le voit chez Optimum gestion financière, parce que nous sommes régulièrement sollicités par des investisseurs institutionnels européens pour s'appuyer sur l'expertise d'OGF car nous sommes parmi les seuls groupes à faire de la gestion active sur des actifs canadiens et à travers des solutions d'investissement qui peuvent prendre la forme soit d'actions et d'obligations à travers des fonds, soit ouverts ou fermés.

Je tiens aussi à souligner qu'on a eu la chance depuis cinq ans de surperformer les indices européens avec la stratégie Action Canada. Quantalys avait aussi déjà identifié notre fonds action Canada comme étant parmi les plus performants. Cette année, on a eu des rendements de près 19 % à ce jour.

COMMENT VOYEZ-VOUS EFFECTIVEMENT LA PRIORITÉ DONNÉE À L'IMPACT INVESTING ?

OLIVIER RIEU – Kimpa est le premier *family office* et société à mission depuis quelques mois maintenant. Aujourd'hui en phase de qualification pour être une société B-Corp. La notion de long terme et de durabilité, qui est dans l'ADN de l'entreprise, diffère par rapport aux clients qu'on accompagne. La notion de long terme a une signification différente si on parle à des familles, notamment des entreprises familiales, qui sont souvent nos clients et pour lesquelles la notion de pérennité ne veut pas dire 10 à 15 ans, comme pour des institutionnels ou des clients de taille classique, mais on parle plutôt d'une génération, deux générations voire trois. La question aujourd'hui, c'est effectivement de se dire que, si on raisonne en termes de rendement et de risque, il manque un paramètre extra-financier, qui dépasse la notion de risque par rapport à un concurrent, une internationalisation ou autre, qui devient beaucoup plus important comme les risques de changement climatique, de migration, de sécheresse très forte, donc des risques potentiellement vitaux de disparition d'entreprises.

Donc, dans notre métier de *family office*, ce qu'on doit inclure qui se traduit par une allocation d'actifs et par une gestion, c'est de comprendre quels sont ces enjeux de pérennité auxquels vont être confrontées nos sociétés et comment pour ces familles, à travers leurs entreprises ou à travers ce qu'elles veulent en faire en termes de valeurs et des



OLIVIER RIEU

«
*Les gérants qui, aujourd'hui,
 ne prennent pas en considération
 de manière suffisante
 les critères extra-financiers
 vont droit dans le mur*
 »

missions qu'elles se sont données, cela se traduit dans leur stratégie d'investissement.

Par exemple, c'est intéressant de voir comment fonctionne la famille Lego, avec son *family office*, qui n'est pas dérangée par la concurrence, qui n'a pas trop de souci avec quelques milliards en caisse et qui a demandé d'investir dans 3 grandes poches : une première sur les bioplastiques, qui sont leur cœur de métier, une deuxième consacrée à investir massivement dans les forêts, un actif réel, et la troisième est la part allouée pour la transition énergétique. C'est intéressant, pour ce type de gros acteurs, qui sont finalement des acteurs institutionnels, de voir le choix qu'ils font aujourd'hui de manière ciblée par rapport à ces grands enjeux de la planète, environnementaux et sociaux.

COMMENT S'ASSURER
D'UNE RENTABILITÉ ET D'UNE
PERFORMANCE SATISFAISANTE
LORSQU'ON ORIENTE SES
INVESTISSEMENTS EN LIEN AVEC
LE BESOIN DE DONNER DU SENS ?

MAXIME RICOMES – On sait que tout le monde cherche à battre les indices et sur des horizons longs, mais peu nombreux sont les fonds qui y arrivent, surtout après les frais. Donc cette chasse au rendement excédentaire, la performance relative positive, est aujourd'hui déjà limitée, même si on ne parlait pas des grands enjeux que sont la transition climatique, pour ne citer qu'elle. Cela ouvre la porte au questionnement pour savoir si mon investissement, en plus avec un horizon de long terme, pourrait profiter d'autre chose qui serait extra-financier sous forme d'un bénéfice environnemental, planétaire sur la gestion des forêts, la biodiversité, etc. Selon le niveau d'impact que l'on est prêt à mettre sur cette thématique, on va évidemment doser également en fonction du besoin du client en tant qu'investisseur final. Un article scientifique récent montre qu'avec un investissement d'impact, on ne pourrait pas faire autrement que de réduire notre rentabilité financière mais les chercheurs n'arrivent pas à conclure si avoir de l'impact détruit nécessairement de la rentabilité financière. Ils disent qu'il est possible de courir deux lièvres à la fois pour avoir de l'impact et une rentabilité financière qui soit suffisante, en tout cas pas détériorée par rapport au reste du marché.

Dès lors qu'on revient à ces biais psychologiques de se dire « c'est notre représentation qui est peut-être faussée », on doit pouvoir accéder, peut-être par des techniques marketing ou en tout cas de

«

*Les chercheurs disent
qu'il est possible d'avoir
de l'impact et une rentabilité
financière suffisante, en tout
cas pas détériorée par rapport
au reste du marché*

»



MAXIME RICOMES

changement de perception chez les investisseurs, au double enjeu de rentabilité financière raisonnable, en ligne avec d'autres rentabilités qu'on peut trouver sur les marchés, et d'impact extra-financier particulièrement écologique.

HUBERT RODARIE – Je pense qu'il n'est pas très simple d'opposer systématiquement objectif de rentabilité et impact extra-financier et d'en faire une alternative. Il n'y a pas nécessairement d'exclusion. Toutefois, je peux dire au nom de l'AF2i que tous nos membres sont très fortement engagés et très mobilisés dans l'orientation responsable de leurs investissements en ayant le souci, au-delà de l'impact de ces investissements sur un ensemble d'éléments notamment climatiques et environnementaux, mais aussi de l'aspect social et de la gouvernance. Le S a été oublié dans ESG, notamment pour la problématique carbone, on a eu un instrument quantitatif où il a été facile de dégager des objectifs quantifiables.

Ce qui m'amène à revenir à la question de l'épargne qui est constituée par des millions de comptes de clients, quelquefois très petits et qui bougent, mais néanmoins ça donne une certaine stabilité de cette épargne dite à investir. Cette épargne est stable dans la mesure où on arrive à la transformer, comme on dit dans le jargon bancaire. C'est cette transformation par les institutions qui génère ces modèles économiques qui ont besoin d'être alimentés, tout en sachant que ces mêmes institutions sont tout à fait désireuses et ont déjà fait les choix stratégiques pour pouvoir assumer des investissements responsables et durables.

OLIVIER RIEU – Sur le sujet de la rentabilité, on a un discours un peu contrariant parce qu'on entend beaucoup opposer ou essayer de mettre en complément la notion d'objectifs extra-financiers et d'objectifs financiers et comment est-ce qu'on arrive à concilier les deux. Je considère que les gérants qui, aujourd'hui,



Si on répond à la question de savoir si l'Europe est propice à l'investissement de long terme, oui, l'Europe est structurée légalement, les règles existent



HUBERT RODARIE

ne prennent pas en considération de manière suffisante ces critères extra-financiers vont « droit dans le mur ». Aujourd'hui, quand on regarde la tendance, qui est peut-être une tendance très européenne, le consommateur se retourne massivement vers des produits et des services dans lesquels il y a une dimension environnementale et sociale, et si vous êtes L'Oréal, Peugeot et autre, et si vous n'avez pas anticipé ça, il vaudrait mieux vous bouger assez rapidement par l'innovation, qui passe par les talents comme les jeunes qui sortent de Dauphine et d'autres, qui ne sont pas intéressés par Kimpa mais par le *family office* à impact. Ils sont intéressés par le fait de donner du sens à leur carrière. Donc, aujourd'hui, tous ces talents qui vont vers les entreprises, et pas seulement dans le secteur financier mais aussi dans le secteur automobile industriel ou autre, vers des sociétés qui l'ont compris, parviennent à générer des modèles économiques de l'innovation authentiquement durables.

QUID DE LA NOTION D'INVESTISSEUR CONSOMMATEUR ?

MAXIME RICOMES – Avec ces thématiques qui fleurissent, on décale la problématique financière de sur/sous-performance vers d'autres thématiques et la création de valeur au-delà de cette valeur profitabilité financière. Un article de Statman et McCarey de 2015 intitulé *How Investors became consumers ?* va commencer à expliquer comment notre industrie peut s'extraire de cette tyrannie de la profitabilité dont on avait beaucoup de mal à sortir (le constat montre qu'on a du mal à battre les indices). Je trouve que cette gestion thématique et l'intégration de la notion ESG dans nos métiers viennent décaler le débat et c'est une question de sincérité dans l'approche : ne pas le faire parce que c'est marketing, mais faire savoir ce que l'on fait bien au-delà de placer et d'orienter l'épargne sur des investissements plus durables. Les labels, la taxonomie, la réglementation, etc. vont énormément aider, en ce sens qu'ils doivent permettre de bien classer quels sont les types d'investissement pour que l'investisseur puisse s'aligner en termes de valeurs avec ce qu'il souhaite.

ET LA TAXONOMIE ? COMMENT PEUT-ON LA MOBILISER POUR L'INVESTISSEMENT ?

HUBERT RODARIE – Le premier sujet est celui de l'environnement de taux zéro et de la convergence des rendements vers ce niveau.

Il y a également le sujet réglementaire qui alimente régulièrement les discussions, notamment avec un focus en France sur la réglementation Solvabilité 2. La Commission européenne s'est posé la question à l'occasion d'une révision, qui était prévue, d'un certain nombre d'éléments dans la directive de l'investissement à long terme et pourquoi est-ce qu'on disait que ces règles n'étaient pas *friendly* avec ces investissements à long terme. Il me semble qu'au terme des débats, la réponse n'a pas été complètement trouvée. Mais peut être que la question a été mal posée. Il me semble frappé au coin du bon sens que cette notion de risque a été trop mise en avant et trop liée à l'aspect volatilité pour un institutionnel. Par exemple, détenir un investissement dont la valorisation en termes de capital est volatile mais dont les *cash-flows* alimentent son modèle économique régulièrement ne pose pas de problème et pourtant, dans la réglementation, ce sera considéré comme un actif risqué et donc nécessitera d'immobiliser du capital pour théoriquement réduire fortement ce risque. De ce point de vue, si on répond à la question de savoir si l'Europe est propice à l'investissement de long terme, oui l'Europe est structurée légalement, les règles existent. Le droit fonctionne avec des modèles économiques qui sont différents dans tous les pays avec plus de fonds de pension, plus d'assurance. Oui, l'Europe peut développer des investissements à long terme. Le sujet plus délicat est que cette réglementation a trop centré le risque sur la notion de volatilité, qui gêne cette perspective de détention à long terme puisque d'une certaine façon on veut compacter toute l'information en quelques chiffres et on a réduit l'importance de ces situations d'épargne de personnes physiques ou d'institutions ou de *family office* qui deviennent sur le long terme des capitaux.

NICOLAS DUBAN – Ajoutons à la fin la notion de liquidité et l'engagement. Peut-être a-t-on été trop loin, et on le sait par exemple sur les OPCVM parce qu'on a connu suffisamment de crises, en donnant trop de liquidités aux investisseurs là où souvent ils ne la réclamaient pas d'ailleurs. Quand on veut investir à long-terme, on ne peut pas avoir une liquidité instantanée. Les fonds de *private equity* l'ont bien compris et c'est ça qui rend les choses souvent difficiles : l'adéquation en termes de liquidité entre les actifs et les passifs. ■

GREENWASHING

la leçon d'humilité

par Valérie Riochet
journaliste à L'Agefi

L'enquête des Etats-Unis à l'encontre de DWS met au jour les multiples défis que doit relever la gestion durable.

LE COUP DE SEMONCE EST VENU de là où on ne l'attendait pas. En août dernier, le gendarme boursier américain, la Securities and Exchange Commission (SEC), suivie par la BaFin, l'Autorité fédérale de supervision financière outre-Rhin, lançait une enquête à l'encontre du deuxième plus grand gestionnaire européen, l'allemand DWS. Un article paru dans le *Wall Street Journal* a mis le feu aux poudres. Desiree Fixler, anciennement responsable de l'investissement durable de DWS, licenciée en mars dernier, y accuse le gestionnaire aux 859 milliards d'euros d'encours, de surestimer

la part des actifs gérés selon les critères ESG (environnement, social, gouvernance). Dans son rapport annuel 2020, la filiale de Deutsche Bank affirme gérer 396 milliards d'euros d'encours intégrant des critères ESG, auxquels s'ajoutent 94 milliards de fonds purement durables. Selon Desiree Fixler, la réalité serait tout autre. Soupçonné de *greenwashing*, DWS réfute ces allégations.

« *C'est un pavé dans la mare*, juge Laurent Jacquier Laforge, responsable investissement durable au groupe La Française. *Tout d'abord, on ne s'attendait pas à une réaction si forte de la part des Etats-Unis, pays où l'approche extra-financière paraissait encore assez secondaire bien que des investisseurs institutionnels comme CalPers (California Public Employees' Retirement System) soient très engagés. Ensuite, cette affaire est liée à des insuffisances dénoncées par une ancienne collaboratrice. Or, devant le déploiement massif de l'investissement durable, il faut s'attendre à ce que l'industrie soit de plus en plus confrontée à ce type d'événement.* » Egalement bousculé mais campant solidement sur son image d'investisseur responsable, l'américain BlackRock – dont certaines

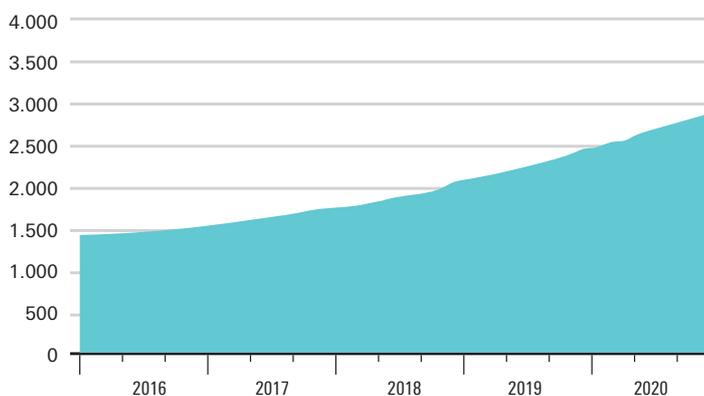
l'Europe et les Etats-Unis au sujet de la régulation d'une finance responsable, on voit ici une convergence entre les régulateurs pour lutter contre un 'embellissement' de la durabilité. » Depuis le scandale Wirecard, la BaFin a vu ses pouvoirs d'investigation renforcés et la SEC s'est dotée début mars 2021 d'un groupe de travail climat et ESG, dont la mission est d'identifier les fausses promesses de durabilité faites par les sociétés de gestion. Le 1^{er} septembre, le président de la SEC, Gary Gensler, déclarait qu'il avait ordonné à son staff de passer en revue les pratiques actuelles.

Si l'étau semble se resserrer autour des *asset managers* qui afficheraient des process de gestion hautement durables sans en avoir les moyens, ce coup de semonce à l'encontre d'un compétiteur européen ne semble alerter ni les clients, ni la profession de ce côté-ci de l'Atlantique. Pas de standards téléphoniques en surchauffe, assure-t-on, « *il ne s'agit pas d'un sujet client pour nous* », explique un gérant paneuropéen. Pas même une révision à la loupe des prospectus, communications clients et autres *reportings* chez les plus ISR des acteurs. « *En France, nous n'avons pas attendu l'affaire DWS pour lutter contre le greenwashing* », rappelle Laurent Jacquier Laforge. L'Autorité des marchés financiers (AMF) a en effet sorti sa doctrine en mars 2020. Le régulateur français a clairement posé les fondamentaux en termes de communication délivrée par les gestionnaires pour tous les OPCVM qui se présentent comme ESG, qu'ils soient de droit français ou pas, dès lors qu'ils sont commercialisés en France.

Néanmoins, le grand test contre la posture marketing est véritablement opéré par la réglementation européenne, Sustainable Finance Disclosure (SFDR) qui s'applique depuis le 10 mars. Depuis cette date, pour permettre aux investisseurs d'y voir plus clair, tous les fonds européens relèvent d'une classification selon trois catégories : articles 6 (le produit n'a pas d'objectif de durabilité), 8 (le produit fait la promotion de caractéristiques ESG, même si ce n'est pas son point central) et 9 (le produit a un objectif d'investissement durable). Et les fonds article 8 représenteraient un immense fourre-tout. « *Actuellement, à peine 3 % de l'offre correspond à l'article 9*, souligne Philippe Zaouati. *Or à mon sens, si l'intégration ESG est utile, seule la finance à impact permettra de changer vraiment les choses. Le problème est qu'aujourd'hui, tout le monde veut proposer une offre durable, cette profusion alimente parfois la confusion. Si la bataille culturelle d'une finance responsable a été gagnée, le greenwashing constitue le revers de la médaille. Il faut tout autant se méfier des approches ESG floues que des reportings d'impact qui fourmillent de très nombreux indicateurs à la pertinence très faible.* »

COUP DOUBLE EN QUATRE ANS

Nombre de fonds ESG en Europe



SOURCES : MORNINGSTAR DIRECT PLATFORM AND EFAMA'S CALCULATIONS

ONG (organisations non gouvernementales) pointent son soutien en 2020 à seulement 3 résolutions de lutte contre le réchauffement climatique sur 36 lors d'assemblées générales d'entreprises américaines cotées – fait les frais des attaques à coup de *tweets* de son ancien *chief investment officer* (CIO) de l'investissement durable, Tariq Fancy.

LAVER PLUS VERT QUE VERT

AVEC L'AFFAIRE DWS, la chasse au *greenwashing* serait-elle pleinement à l'œuvre ? « *L'enquête menée par la SEC à l'encontre de DWS constitue un symbole fort*, confie Philippe Zaouati, directeur général de Mirova. *Alors que l'on oppose systématiquement*

Agir (réellement) et décrire (précisément), avec SFDR les gestionnaires doivent désormais expliquer la façon dont ils intègrent le risque de durabilité dans leur gestion. « *L'industrie doit faire preuve d'humilité, soulève David Czupryna, responsable du développement ESG chez Candriam. Que signifie l'investissement durable ? interroge-t-il. Au niveau européen, il n'y a aucune entente des régulateurs sur les critères ESG, ni standard minimal. En attendant, chacun y va de sa propre interprétation. Dans ce contexte, si nous devons la vérité à nos investisseurs, nous avons le droit de nous tromper.* » Une posture qui laisse entrevoir de possibles reproches, a minima, des investisseurs. « *Des sanctions pourraient tomber dès 2022, pressent Laurent Jacquier Laforge. Car à partir de l'an prochain, nous devons montrer et communiquer sur ce que l'on fait.* » Dès le 30 juin 2022, un reporting sera exigé mesurant les PAI (incidences négatives sur les facteurs de durabilité), autrement dit les impacts négatifs des décisions d'investissement des gérants sur les enjeux ESG. « *En lieu et place de notations et scores extra-financiers, il nous faut désormais parler de mesures physiques* », poursuit-il.

DES OBJECTIFS CONCRETS

LE DÉFI EST DE TAILLE, d'autant que l'information source qui émane des entreprises sera insuffisamment disponible et trop parcellaire, au moins jusqu'en 2024, année à partir de laquelle les sociétés européennes devront communiquer un reporting extra-financier sous le joug de CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive). « *A quel point sommes-nous collectivement prêts à la transition climatique et durable ?* », laisse-t-il tomber. Cette année, les membres de la Net-Zero Asset Owner Alliance, qui rassemble 30 des plus grands investisseurs mondiaux (5.000 milliards de dollars sous gestion), se sont entendus autour d'objectifs concrets de décarbonation de leurs portefeuilles pour les cinq prochaines années. « *Ces investisseurs de premier plan ont annoncé mettre en œuvre de fortes réductions des émissions de gaz à effet de serre allant de 16 % à 29 % d'ici à 2025 par rapport à 2019. Or l'Union européenne s'est fixé un objectif de neutralité carbone en 2050... Nous en sommes loin et, inévitablement, la société civile demandera des comptes à l'industrie de la gestion d'actifs* », craint un gestionnaire. Sans compter qu'entre autres études, celle récemment parue d'InfluenceMap démontre que la majorité des fonds climat (72 sur 130 du panel) ne sont pas alignés avec les objectifs de l'Accord de Paris. Si les gestionnaires ont le droit de se tromper, ils ont surtout le devoir de rester humbles face aux énormes défis que leur impose une finance plus responsable. ■

LA PAROLE
À...

MICKAËL MANGOT, responsable du programme « Retail Investing » de 2 Degrees Investing Initiative

« *Sur un plan philosophique, le greenwashing est très répandu* »

Comment les investisseurs particuliers appréhendent-ils l'investissement responsable ?

Il y a généralement trois raisons fortes qui poussent un particulier à aller vers des investissements responsables : l'augmentation de la rentabilité de son placement (ou la diminution du risque), l'alignement de ce dernier avec ses valeurs personnelles et, enfin, la volonté d'avoir un impact sur le monde. Or des travaux de recherche récents montrent que les préférences des épargnants ne sont pas totalement stables. Leurs objectifs en matière de durabilité changent selon les circonstances. Par exemple, ces objectifs peuvent être relégués au second plan en période de krach boursier ou être ponctuellement amplifiés par le désir d'avoir une bonne image de soi.

Dans ces conditions, devient-il complexe pour les fournisseurs de solutions financières de respecter les nouvelles mesures relatives à la directive MIF2 ?

La Commission européenne a en effet adopté, le 21 avril dernier, un paquet de mesures (actes délégués) dont une qui oblige les distributeurs de solutions financières à intégrer les préférences responsables du client dans le « *suitability test* » (questionnaire d'adéquation du conseil). En faisant passer le questionnaire au client, son besoin à un instant T sera circonscrit. Mais celui-ci pourra changer au cours du temps. D'autres problèmes peuvent survenir. Les produits financiers

proposés confondent souvent l'impact de l'investissement avec celui des entreprises sous-jacentes. Investir dans une entreprise qui a un impact positif sur le monde ne suffit pas pour générer soi-même, en tant qu'investisseur, un impact.



La porte est donc grande ouverte au greenwashing ?

Il n'y a malheureusement pas de définition claire du *greenwashing* dans

la réglementation. Si l'on se base sur les textes régissant la protection du consommateur, il est considéré que les allégations environnementales doivent toujours refléter des apports réels et vérifiables pour l'environnement ou le climat. En clair, les institutions financières devraient toujours prouver l'impact environnemental de leurs produits « verts », ce qu'elles font rarement. L'impact pose notamment la question de l'additionnalité. Il s'agit de savoir si le financement vert (un *green bond*, par exemple) permet la réalisation d'un projet vert, lequel ne pourrait avoir lieu sinon. Est-ce l'unique solution de financement ? Le financement s'effectue-t-il à des conditions plus favorables pour le porteur de projet ? Dans la grande majorité des cas, la réponse est non. Si l'on considère que le *greenwashing* correspond à l'inadéquation entre ce que les investisseurs individuels imaginent de leurs produits verts (sur la base des documents marketing) et la réalité... sur un plan philosophique au moins, le *greenwashing* est très répandu.



LA DISRUPTION évolue dans les stratégies des gérants

par Adrien
Paredes-Vanheule
journaliste à L'Agefi

Moins de technologie, les comportements de consommateurs et la durabilité davantage mis en avant, c'est la définition de la disruption actuellement portée par les gérants de fonds axés sur ce thème.

LE GÉANT DU COMMERCE EN LIGNE Amazon a récemment fait irruption dans le domaine de l'agrégation et de l'analyse de données financières avec son nouveau service Amazon FinSpace. « *Ce ne sera pas Bloomberg de sitôt* », a-t-on pu entendre ici et là dans le monde de la gestion d'actifs. Pourtant, par sa taille, sa nature et sa réputation, Amazon pourrait bien être un disrupteur potentiel dans le domaine. En tant que telle, l'entreprise américaine fondée par Jeff Bezos répond aux critères de la définition de la disruption établie par de nombreux gérants qui se penchent sur cette thématique.

« *Nous définissons la disruption comme un produit, une solution ou un modèle commercial qui va bouleverser le marché existant ou créer un nouveau marché. Les innovations porteuses de disruption peuvent être moins chères, plus simples, meilleures (en termes de performances, plus intelligentes, plus rapides), plus pratiques ou plus durables* », indiquent Henning Padberg et Sunil George, gérants de la stratégie Global Disruption chez Nordea Asset Management.

Ils affirment avoir développé une « *définition plus innovante* » de la disruption par rapport à nombre de leurs pairs, en ajoutant les tendances liées aux personnes et à la durabilité au thème de prédilection de la disruption, à savoir la technologie. Les gérants de portefeuille de Nordea soulignent que si d'autres fonds disruption se concentrent sur la technologie qui permet la disruption, le secteur technologique ne représente qu'un tiers de leur univers d'investissement.

Audun Iversen, gérant du fonds DNB Disruptive Opportunities, qualifie plutôt la disruption de changement structurel, à savoir un service ou un produit remplacé par un nouveau en raison d'une efficacité accrue. « *La définition de la disruption n'a pas changé, mais nous en analysons les moteurs. Pourquoi et comment la disruption modifie-t-elle les modèles d'entreprise ? Les changements technologiques, la réglementation et le comportement des consommateurs constituent le triangle d'airain qui modifie, crée et détruit les modèles d'entreprise de manière disruptive. Ce que nous avons vu avec le Covid, c'est que ces moteurs se renforcent* », dit-il à Asset News.

En outre, les programmes de relance sur les infrastructures et autres Green Deal aux États-Unis, en Europe et en Asie créent tous d'énormes opportunités pour les technologies propres, les énergies

renouvelables et l'électrification, ajoute-t-il. D'autre part, le gestionnaire de fonds de DNB souligne que la réglementation prend de plus en plus d'importance.

LA COURBE EN S DES SOCIÉTÉS DISRUPTIVES

LA RÉGLEMENTATION PEUT FREINER le phénomène de disruption, selon Kevin Thozet, membre du comité d'investissement du gestionnaire d'actifs Carmignac. « *Il y a eu moins de réglementation mise en œuvre sur ce cycle, mais cela va peut-être changer avec la nouvelle dynamique politique comme on peut le voir en Chine, aux États-Unis, en Europe* », explique-t-il à Asset News.

Les disruptions proviennent souvent « *du spécifique et du bottom up*, dit-il, *mais si l'on raisonne en termes top down, la technologie reste un moteur d'innovation et de disruption significatif* ». Kevin Thozet rappelle l'importance de la place prise par l'accumulation de données (*big data*) ces dernières années et ce grâce à la technologie. Il indique qu'en termes d'exposition dans les portefeuilles d'actions de Carmignac, la technologie représente globalement 35 à 45 % de l'exposition des fonds Carmignac Investissements et Emerging Markets.

Chez Nordea, Henning Padberg et Sunil George de Nordea soulignent que le marché n'est « *pas très bon* » pour évaluer le potentiel des entreprises disruptives, qui connaissent des cycles d'expansion et de ralentissement. Selon eux, la croissance des disrupteurs qui réussissent se traduit par une courbe en S. « *La croissance s'accélère lorsqu'ils atteignent le point idéal (sweet spot), mais les marchés ont tendance à prévoir que les rendements diminuent plutôt que de s'accélérer, ce qui crée un écart de valorisation* », relèvent-ils.

ENCORE DES SECTEURS À RENVERSER

QUE RESTE-T-IL À DISRUPTER ? Probablement la banque, a déclaré Julie Saussier-Clément, analyste senior actions sur les biens de consommation de Credit Suisse, lors de la présentation du dernier rapport sur les mégatendances de la société. L'analyste a souligné l'émergence des plateformes de négociation et des portefeuilles électroniques, qui deviendront le conseiller fiduciaire des milléniaux au bout de leurs doigts.

Selon Audun Iversen de DNB, le transport subit actuellement la plus grande disruption ; l'électrification, le covoiturage et la conduite autonome étant trois tendances puissantes.

« Cette disruption concerne également le transport de marchandises. Les camions à conduite autonome aux Etats-Unis seront sur les routes en grand nombre avant 2025 et les livraisons de marchandises par drones ont fait de grands progrès. Mais je vois aussi des disruptions dans l'automatisation et la robotisation de la fabrication et dans la biotechnologie. »

Kevin Thozet ne voit aucune limite à l'imagination et à l'innovation, mais affirme que certains secteurs présentent moins de potentiel de disruption, comme celui des services aux collectivités, très réglementé.

MILLENNIALS, UN MOTEUR DE DISRUPTION

SELON JULIE SAUSSIER-CLÉMENT de Credit Suisse, cela vaut la peine de suivre le comportement des enfants nés dans l'ère du digital, étant donné leur rôle majeur dans le mouvement de disruption. Elle a rappelé que les *millennials* étaient surtout présents sur les marchés émergents à l'heure actuelle, ce qui suggère que la disruption pourrait plutôt venir de ces derniers.

Audun Iversen reconnaît que les *millennials* s'adaptent rapidement aux nouveaux concepts, comprennent plus vite les disruptions et saisissent les opportunités de rupture. Cela dit, contrairement à ce qu'a dit Julie Saussier-Clément, les plus grandes disruptions continueront d'émerger des pays développés.

Pour Kevin Thozet, les marchés émergents existent par eux-mêmes et ne sont plus des suiveurs des marchés développés. « Nous voyons de la disruption dans le secteur bancaire indien dont certains acteurs sont particulièrement innovants. Dans le domaine du transport, nous observons des acteurs chinois qui semblent avoir un temps d'avance sur des concepts aussi novateurs que le véhicule volant », note-t-il.

ACQUÉRIR POUR DISRUPTER

LE MOUVEMENT DE DISRUPTION s'accompagne d'un mouvement de concentration, les grandes

entreprises technologiques aux États-Unis et en Chine se tournant de plus en plus vers d'autres industries et secteurs. Les « *oligarques des logiciels* », comme les nomme Audun Iversen, deviennent-ils trop gros ? Trop puissants ? « *Peut-être. La réglementation est la clé de l'avenir* », répond-il.

Les Gafa font partie des *usual suspects* qui pourraient concentrer le phénomène de disruption, estime Kevin Thozet. Ils en ont les moyens financiers et ont un accès à un *pool* de talents ainsi qu'à une denrée précieuse, la donnée, constate le membre du comité d'investissement de Carmignac, qui appelle à la prudence vis-à-vis des projections.

« Dans le secteur de la gestion d'actifs, il y a cinq ans, des études prévoyaient que les robo-advisors généreraient quelque 2.000 milliards de dollars d'ici à 2020. Or, aujourd'hui, ils en gèrent moins de la moitié. Pour venir « *disrupter* » un marché, il faut avoir une taille et des ressources suffisantes et les grands acteurs du secteur technologique pourraient l'avoir. » Pour l'heure, Amazon vend seulement des livres parlant de robo-advisors. ■





LA TRANSITION DÉMOGRAPHIQUE

Un défi à financer

Les thématiques du vieillissement, de l'aide à domicile et de la santé sont porteuses pour les institutionnels. Encore faut-il que les gestionnaires d'actifs proposent des produits adaptés.

par Alexandre Garabedian
directeur de la
rédaction
de L'Agefi

LE TEMPS LONG ET LE TEMPS COURT se sont télescopés en 2020. Voilà des années que le vieillissement des populations des économies développées est inscrit à l'horizon des décideurs. En Europe, un citoyen sur quatre aurait plus de 75 ans en 2050 selon les projections actuelles. En Chine, la population en âge de travailler pourrait être divisée par deux d'ici à la fin du siècle. La pandémie de coronavirus est venue tragiquement rappeler à quel point ces sujets de vieillissement, de santé et de dépendance étaient encore mal pris en compte dans l'investissement public, mais aussi privé. « Au niveau de l'Etat, les sommes en jeu sont tellement importantes que tous les gouvernements successifs ont reculé. Mais on ne pourra pas reculer encore très longtemps », alerte Jean-Pierre Mottura, directeur général de la Caisse de prévoyance des agents de la Sécurité sociale et assimilés (Capssa), qui s'exprimait le 26 août lors

Mottura. Pour l'investisseur institutionnel, il s'agit d'abord d'un problème d'offre. « J'entends encore trop souvent des gérants d'actifs dire qu'un fonds santé n'est ni intéressant, ni performant », regrette le dirigeant de la Capssa. Autre critique adressée aux *assets managers*, les fonds dédiés au vieillissement et à la santé mélangeraient en fait plusieurs thématiques, comme les crèches ou les résidences étudiantes, qui n'ont qu'un lointain rapport avec l'objectif central. « Aujourd'hui, quand on parle vieillissement, santé, pandémie, on parle d'abord du problème du maintien à domicile », souligne Jean-Pierre Mottura. Quand, dans un fonds, 25 % des valeurs se préoccupent vraiment de la santé et que le reste des positions est dévolu aux loisirs, au tourisme pour le troisième âge », le compte n'y est pas.

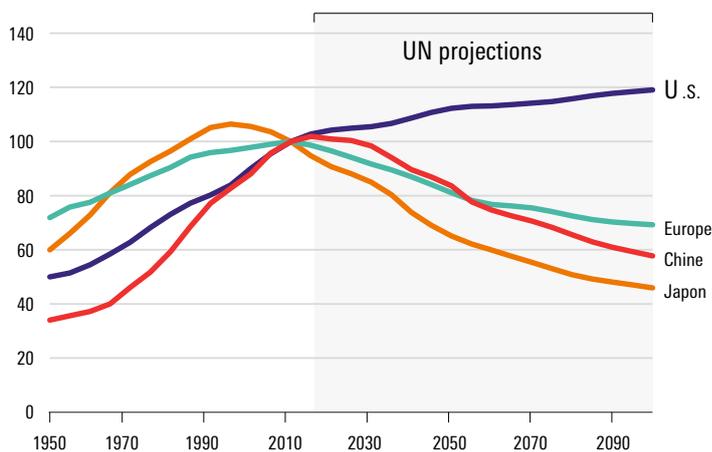
FONDS PURS

FABRICE ZAMBONI, directeur de la stratégie financière et des investissements de la Caisse de retraite interprofessionnelle des professions libérales (Cipav), abonde dans ce sens. Signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations unies, la caisse de retraite a pris par le passé des tickets dans le non-coté, notamment pour financer des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad). Fabrice Zamboni en a gardé une expérience mitigée. « Il ne faut pas mélanger le vieillissement avec d'autres thématiques, il ne faut pas non plus mélanger les Ehpad et l'aide à domicile qui sont deux thématiques différentes. Nous avons besoin d'un produit pur, et c'est pour cela que nous apprécions de pouvoir construire un fonds sur-mesure, dans un fonds 'club' », explique le dirigeant.

Mais comment construire un fonds dédié à la « *silver economy* » qui réponde à la fois aux demandes sociétales et aux exigences de rendement des investisseurs, notamment institutionnels ? La clé de voûte du système est le maintien, le plus longtemps possible, de l'autonomie des seniors. Mathieu Philippe, fondateur dirigeant de Colville Capital Partners, qui a lancé en 2015 une Sicav dédiée dont l'encours atteint désormais

UN DÉFI DÉMOGRAPHIQUE MONDIAL

Population en âge de travailler (15-64 ans), indice 100 en 2010



de l'Université d'été de l'Asset Management 2021 de Paris Dauphine.

Si la finance a un rôle essentiel à jouer dans cette transition démographique, son bilan laisse encore à désirer. « La gestion d'actifs n'y répond pas bien. Il est temps que ces sujets soient vraiment pris en compte dans la finance. Nous devons être collectivement plus présents. Le sous-investissement des années passées se paie, comme l'a démontré la crise du Covid », estime Jean-Pierre

400 millions d'euros, distingue à cet effet quatre grands enjeux auxquels correspondent autant de thèmes d'investissement. Le premier consiste à adapter le domicile au vieillissement des populations, un maintien dans le lieu habituel de résidence étant jugé bien plus favorable, socialement et économiquement, qu'un voyage sans retour vers l'Ehpad. « *Cela suppose de trouver des valeurs qui facilitent ce maintien à domicile dans le secteur de la technologie, de la communication, de la sécurité, par exemple des entreprises qui développent des outils permettent d'alerter et d'intervenir en cas de chute au domicile* », expose Mathieu Philippe.

INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

DEUXIÈME ENJEU : diagnostiquer, prévenir et soigner les maladies liées au vieillissement comme le diabète ou les cancers. Une démarche qui conduit à investir dans les actions de laboratoires d'analyse ou pharmaceutiques. Le troisième domaine d'investissement tient aux spécialistes de la chirurgie robotisée ou aux fabricants de prothèses, qui

favorisent l'autonomie du troisième et du quatrième âge. Dernier enjeu, la consommation pour le bien-être des seniors dans un secteur qui reste connexe à la santé, celui de la parapharmacie. Dans tous les cas, la dimension technologique explique qu'aux côtés de pures valeurs de la santé, on puisse retrouver des acteurs comme Legrand, Dassault, ou certains des Gafam (Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft). « *La santé est en train d'être complètement transformée par la technologie*, dit Mathieu Philippe. *D'énormes innovations sont faites sur l'intelligence artificielle, pour le traitement des questionnaires médicaux par exemple. Une société comme DeepMind, chez Alphabet, permet d'analyser des photos et radiographies avec autant de précision qu'un médecin et plus rapidement. C'est une aide à la décision des personnels soignants.* »

Et la performance, dans tout ça ? Sur les dernières années, riches en sensations fortes sur les marchés actions, le bilan est positif. « *Beaucoup de fonds qui ne sont pas dans la santé ne rendent pas ne serait-ce qu'un quart de la performance d'un fonds santé*, souligne Jean-Pierre Mottura. *Aujourd'hui, la santé est chère. Ceux qui ont investi il y a trois ans dans Moderna peuvent se féliciter.* » Pour des caisses de retraite qui gèrent des passifs longs, ces thématiques semblent tout indiquées. « *Nous devons équilibrer les régimes sur du très long terme, on se laisse du temps pour faire de la performance* », rappelle Fabrice Zamboni.

« *Nous parlons de thématiques structurelles, sur 10, 20 ou 30 ans, qui donnent des horizons d'investissement longs*, appuie Mathieu Philippe. *Même si l'on n'est pas immunisé contre la volatilité des marchés actions, cela permet de lisser les effets d'aubaine.* » Rester pur tout en montant en puissance, c'est en définitive le défi du financement de la transition démographique. « *Dans une diversification d'une allocation en actions, ce sujet ne doit pas être à la marge. La santé a été trop longtemps un produit de niche ; ce n'est pas qu'un produit de niche. Là, on est vraiment dans l'économie réelle, dans un sujet qui préoccupe la population* », insiste Jean-Pierre Mottura, en appelant les gestionnaires d'actifs à faire preuve d'imagination. Le défi est lancé. ■



LES GESTIONNAIRES D'ACTIFS DANS UN MONDE EN TRANSITION

Quelle réponse européenne ?

Serge Darolles (g.), professeur,
Université Paris Dauphine - PSL

Nicolas Mackel (d.), directeur général,
Luxembourg For Finance



PARTOUT DANS LE MONDE, l'industrie de la gestion d'actifs doit faire face à un nombre croissant de grandes transitions qui remettent en cause à la fois les méthodes de travail des gestionnaires d'actifs mais également, et plus fondamentalement, leur rôle dans le financement de l'économie. Les débats menés lors de l'Université d'été de l'Asset Management 2021 (UeAM 2021), centrés sur les transitions climatiques, technologiques et démographiques, ont permis de

démontrer que la réponse devait notamment passer par une mobilisation massive de l'épargne privée.

Les gestionnaires d'actifs ont dès lors un rôle crucial à jouer, quels que soient leurs caractéristiques ou leur lieu d'exercice.

LA DIMENSION NÉCESSAIREMENT EUROPÉENNE DE L'ENQUÊTE

LE BREXIT N'EST DÉSORMAIS plus le principal sujet abordé à l'occasion d'une conférence sur l'avenir de l'industrie européenne de la gestion



NICOLAS FAGOT STUDIO 9

d'actifs. On peut interpréter cela comme un bon signe pour les acteurs européens et un mauvais pour les acteurs britanniques. On peut également penser que nous sommes déjà passés à un autre stade du débat et que les sujets d'importance ne se traitent plus uniquement sous l'angle du *Brexit*.

Cela peut se comprendre : ces questions ne sont en rien liées à la décision des Britanniques de quitter le marché européen. Cependant, ce divorce force les 27 Etats de l'Union européenne à débattre ensemble des défis à venir, en apportant des réponses communes pour prendre en compte l'ampleur de ces défis.

Depuis cinq ans, le *Brexit* entraînait un débat portant sur la concurrence entre les places financières continentales dans la relocalisation des activités londoniennes. Mais il a surtout permis de mettre en lumière la force d'attraction indiscutable du marché intérieur européen pour les institutions financières, dont font partie les grands gestionnaires d'actifs.

Cependant, les chiffres présentés par Jean-François Bay, directeur général de Quantalys, dans son analyse de l'industrie, montrent bien que les gagnants ne sont clairement pas les acteurs européens mais les gestionnaires d'actifs américains et suisses, suivis des japonais et des britanniques. L'Union européenne doit s'employer à renforcer la compétitivité de ses propres acteurs, en établissant des règles communes aptes à faire émerger des champions européens capables d'exploiter le potentiel que représente le marché intérieur continental.

Dans ce contexte, il est important de sonder les acteurs de l'industrie pour comprendre leur avis sur les mesures nécessaires à mettre en place.

Le premier objectif de notre enquête est de dépasser les frontières françaises et d'analyser la manière dont les acteurs dans les autres pays de l'Union européenne abordent les défis liés aux trois grandes transitions climatique, technologique et démographique.

Il est clair que ces défis ne touchent pas de la même manière tous les pays européens. Il serait donc surprenant de ne pas observer des nuances dans la manière de les aborder et d'y répondre. Cette enquête devrait également démontrer que nous avons tous des intérêts communs qui dépassent largement les intérêts nationaux des différents marchés. C'est bien là qu'il faut chercher notre contribution au débat actuel : aider l'Union européenne à approfondir son marché intérieur. C'est ainsi que nous pourrions renforcer l'Union dans le jeu de la concurrence internationale.

Depuis 2008, l'Union européenne a perdu des places dans le classement mondial des puissances financières au profit des Etats-Unis et des acteurs asiatiques : nous devons tout faire pour les regagner.

LES QUATRE COMPOSANTES D'UNE BONNE ENQUÊTE

SE POSE ALORS LA QUESTION de la meilleure manière de porter cette étude auprès de l'ensemble des gestionnaires d'actifs européens. Il est difficile d'étendre l'exercice que nous venons de mener auprès de la place parisienne. Il serait en effet illusoire d'organiser une conférence impliquant tous les acteurs européens de la gestion d'actifs, puis de tenter de faire une synthèse des débats. Heureusement, une alternative s'offre à nous. Elle consiste à lancer une enquête de grande envergure. Le monde académique utilise ce type d'approches quand l'information à traiter

Comment les marchés au niveau mondial vont-ils réagir à la mise en place d'un cadre européen ?
Vont-ils s'en inspirer ou au contraire diverger ?

n'est pas disponible de manière structurée, par exemple sous forme de bases de données. Il s'agit alors de créer cette ressource en s'adressant directement aux gestionnaires d'actifs européens et ainsi de constituer sa propre base. La réalisation d'un tel exercice n'est pas une tâche aisée. Cela demande notamment de s'appuyer sur différentes compétences qu'un chercheur ou une université ne possèdent pas naturellement. Un chercheur seul va avoir du mal à satisfaire les deux conditions essentielles au succès de l'exercice. Il faut en effet que l'exercice soit représentatif, c'est-à-dire avoir un large ensemble de sociétés de gestion reflétant la diversité européenne. Mais il faut également qu'il soit pertinent, c'est-à-dire poser les bonnes questions. Dauphine a donc choisi de collaborer avec l'ensemble des acteurs de place susceptibles d'apporter ces compétences additionnelles.

► Une base de diffusion aussi large que possible

Pour être pertinente, une enquête doit être représentative, c'est-à-dire menée auprès d'un ensemble large de gestionnaires d'actifs. Pour cela, il est dans un premier temps nécessaire de constituer cette base, puis de la qualifier afin de s'assurer que les résultats ne seront pas biaisés par une structure particulière de l'échantillon. Nous avons naturellement sollicité Quantalys, notre partenaire dans l'organisation de l'UeAM. Quantalys est une société française indépendante spécialisée dans les données, l'analyse financière et les solutions digitales. Son activité la met en contact régulier avec plus de 1.200 sociétés de gestion en Europe, dont



ADOBE STOCK

on peut connaître les principales caractéristiques telles que la taille ou la localisation. Il est alors possible de redresser certains biais de l'échantillon des répondants si sa structure s'éloigne trop de celle de la population visée. Cibler cet échantillon permettra ainsi de généraliser les réflexions lancées à Paris avec les acteurs locaux tout en traitant la question de la représentativité.

► *Des questions pertinentes*

Le deuxième point d'importance concerne la pertinence des questions posées. Un chercheur peut facilement imaginer un ensemble de questions liées aux grands thèmes abordés aujourd'hui. Mais rien n'assure qu'une question essentielle à la bonne analyse des résultats n'a pas été oubliée. Il est donc important de discuter au préalable avec les acteurs de la gestion d'actifs des questions à poser lors de l'enquête. Cette phase d'échange a commencé dans le cadre de l'UeAM, avec notamment les trois sociétés de gestion partenaires de l'événement. Chacune s'est chargée d'organiser une table ronde sur une des trois grandes transitions identifiées a priori. Ces tables rondes doivent servir à structurer le questionnaire, cibler les points sur lesquels il faut interroger les sociétés de gestion européennes et finalement valider le questionnaire. C'est ainsi que le jour où on diffusera le questionnaire, on sera assuré de toucher notre cible.

► *Une ouverture européenne*

Le troisième point important concerne la dimension européenne à donner à l'étude. C'est à ce niveau que la collaboration avec Luxembourg For Finance (LFF) constitue la pierre angulaire du projet. La position particulière en Europe de la place luxembourgeoise lui donne la possibilité d'échanger avec l'ensemble des gestionnaires d'actifs basés en Europe, et même au-delà. Travailler avec LFF va nous permettre de corriger d'éventuels biais dans la construction du questionnaire.

► *Des réponses bien analysées*

La dernière étape consiste à exploiter les données recueillies. Le traitement d'un questionnaire est une tâche courante dans le monde académique en l'absence de données structurées. Des approches

quantitatives adaptées sont disponibles, mais leur mise en œuvre demande des compétences particulières plus faciles à trouver en marketing qu'en finance. La grande force de Dauphine est de rassembler différentes équipes de recherche dans les domaines des sciences des organisations, avec notamment des spécialistes en marketing quantitatif et en finance. Cette pluridisciplinarité a favorisé la constitution d'une équipe de recherche associant notamment des chercheurs ayant l'habitude

La mise en place d'un reporting basé sur la collecte et la diffusion de données non financières, un challenge important

de conduire des enquêtes auprès de consommateurs. Cela nous permettra notamment d'exploiter dans les règles de l'art les résultats de l'enquête menée auprès des sociétés de gestion.

Même si la plus grande partie du travail reste encore à faire, l'équipe en charge du projet a déjà bien avancé sur plusieurs de ces points. Elle a pris en main le logiciel Qualtrics utilisé pour la collecte des données. Le travail mené en commun avec Quantalys a ensuite permis de qualifier les sociétés de gestion à intégrer à l'enquête. Enfin, elle a échangé avec Luxembourg For Finance afin de s'assurer de la bonne compréhension des questions et des objectifs plus globaux que devaient poursuivre l'enquête. Cela nous a permis par exemple d'ajouter un certain nombre de questions sur les attentes des gestionnaires d'actifs en termes de réglementation paneuropéenne. Il reste évidemment à compléter les questions de l'enquête à partir des thèmes débattus lors de l'université d'été.

RETOUR SUR LES TABLES RONDES DE L'UEAM

LES TABLES RONDES sur les trois grandes transitions ont permis de valider une grande partie des questions déjà intégrées au questionnaire. Il est cependant important à ce stade de préciser un élément primordial du débat sur la transition climatique.

Le rôle précurseur des Européens vis-à-vis du reste du monde dans l'intégration de critères extra-financiers dans les processus de gestion ne fait aucun doute. Ce décalage dans la prise de conscience des enjeux climatiques pourrait avoir à terme des conséquences importantes sur la fragmentation des cadres réglementaires, autant au niveau de la taxonomie que du *reporting*.

Il faudra donc ne pas se concentrer uniquement sur les répercussions en Europe, mais aussi aborder la question de manière plus globale – en questionnant les gestionnaires sur les conséquences du phénomène à un niveau plus large. L'industrie financière n'est pas seulement active au niveau européen mais également au niveau mondial. On touche ici à une question essentielle : comment les marchés au niveau mondial vont-ils réagir à la mise en place d'un cadre européen ? En particulier, vont-ils s'en inspirer ou au contraire diverger ? La même question pourra d'ailleurs être posée au sujet des différentes initiatives asiatiques liées à la finance verte.

Pour compléter ces premières remarques, il nous semble également important de consacrer une partie du questionnaire aux conséquences de la mise en œuvre opérationnelle d'une réglementation ESG (environnement, social, gouvernance). La mise en place d'un *reporting* basé sur

la collecte et la diffusion de données non financières semble être un challenge important pour l'industrie de la gestion d'actifs. L'exemple particulier d'un fonds immobilier propriétaire d'immeubles abordé lors de la table ronde climat est en ce sens parlant. Plus de la moitié de l'empreinte carbone d'un immeuble est liée à l'activité des locataires. Le fonds propriétaire doit nécessairement collecter cette information au niveau de chaque locataire, puis l'agréger pour ensuite construire un *reporting* global au niveau de l'immeuble. Cela change la nature de la relation entre le propriétaire et le locataire, et donc nécessite de réécrire le bail contractualisant la relation entre propriétaires et locataires.

Concernant la table ronde sur la démographie : pourquoi le succès des différents produits proposés aux marchés n'est-il pas à la hauteur des attentes ? Quels sont les différents obstacles à résoudre et comment un cadre européen unifié pourrait faciliter le développement de ces produits ? Cette table ronde est également un exemple des nouvelles relations entre gestionnaires d'actifs et investisseurs. Il est intéressant de voir comment un gestionnaire d'actifs de niche et plusieurs investisseurs sont capables de travailler main dans la main afin de construire un produit d'investissement, ouvert à tous, et capable de combler un manque dans l'offre des gestionnaires d'actifs traditionnels. Cette approche « *club deal* » a plusieurs avantages, dont celui d'assurer au gestionnaire d'actifs la possibilité de commercialiser un produit nouveau sans avoir à afficher un historique de performance attractif. Il ne serait pas surprenant de voir ce type d'associations se multiplier dans un avenir proche. ■



Eric Pinon,
président, AFG

Une nouvelle Europe de la gestion dans un monde nouveau ?

COMMENT LA GESTION D'ACTIFS RÉPOND AUX ENJEUX DE DEMAIN

NOUS AVONS VÉCU UNE PÉRIODE de crise inédite à plus d'un titre, par son caractère extra-économique et financier, et par son intensité et la rapidité de sa diffusion à l'ensemble de l'économie. A cela s'ajoute une reprise particulièrement rapide pour laquelle il convient de rester vigilant puisque les marchés financiers sont dopés et ne reflètent pas la réalité du marché économique.

Le ralentissement des chaînes de production et d'approvisionnement des biens et services du fait des restrictions mises en place a provoqué un choc violent à la fois d'offre et de demande et, par voie de conséquence, la contraction du PIB réel en France et en zone euro. Les mesures de politique budgétaire indispensables ont heureusement limité l'impact de la crise sur la liquidité et la solvabilité des agents privés.

Les autorités publiques françaises européennes déploient des volumes de capitaux très importants, annoncés respectivement à 100 milliards d'euros et 750 milliards d'euros. La Banque centrale

européenne a porté son programme d'achats de titres à 1.850 milliards d'euros (PEPP - Pandemic Emergency Purchase Programme), ce qui apporte des conditions de financement favorables.



Autant de mesures pour accompagner la relance de l'économie et favoriser la reprise des investissements.

LE RÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

LES SOCIÉTÉS DE GESTION de portefeuille ont l'expertise pour diffuser ces capitaux à l'ensemble de l'économie et amplifier le mouvement. En France, elles ont été un moteur pour mettre en œuvre le plan de relance du gouvernement :

- L'Association française de la gestion financière (AFG) et les sociétés de gestion d'actifs se sont mobilisées pour participer au succès du label « Relance » qui identifie les fonds apportant des capitaux propres aux entreprises françaises, cotées ou non cotées, et en particulier aux PME et ETI avec des conditions environnementales, sociales et de bonne gouvernance (ESG). Les épargnants ont ainsi désormais accès aux plus de 200 fonds labellisés « Relance » dans leurs enveloppes d'épargne habituelles : PEA, assurance-vie, épargne salariale et retraite ou compte-titre classique.
- les sociétés de gestion ont aussi répondu présent pour gérer les fonds de place lancés à l'initiative du secteur de l'assurance pour financer les PME grâce aux prêts et aux obligations Relance dont une partie est garantie par l'Etat.

MOBILISER L'ÉPARGNE POUR LES FONDS PROPRES

ALORS QUE LES INVESTISSEMENTS des entreprises ont chuté en 2020 du fait de leurs bilans fragilisés par l'accumulation de pertes et de dettes, le taux d'épargne des ménages a fortement progressé : +20% du revenu disponible brut à fin 2020 en

raison des limitations de leur capacité de consommation et d'un relatif maintien de leurs revenus disponibles. En France comme en zone euro, l'essentiel de leurs placements issus de cette épargne « forcée » se sont orientés vers les dépôts et livrets dont les flux s'élèvent environ à 160 milliards d'euros en France et 700 milliards d'euros en zone euro en 2020. Plus du double des flux annuels des années précédentes.

La reprise des investissements est indispensable pour un redémarrage durable de la croissance : pour conforter la reprise, l'épargne privée, des particuliers et des investisseurs institutionnels, doit être mobilisée vers le financement de long terme des entreprises. Elle peut fournir une masse de capitaux pour accompagner la transition vers une « économie de fonds propres » plus résiliente aux chocs et tournée vers l'investissement. Ce rééquilibrage des patrimoines doit s'inscrire dans le cadre d'une épargne longue encore insuffisamment développée et qui réponde aux grands enjeux, amplifiés par cette crise sanitaire, qu'ils soient environnementaux, sociaux, technologiques, stratégiques.



Les gestionnaires d'actifs ont un rôle majeur à jouer dans le développement et la diffusion de solutions d'épargne diversifiées favorisant la construction de patrimoines mieux rémunérés sur le long terme.

RELANCER L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX

POUR RÉPONDRE AUX ENJEUX de demain par des offres compétitives, la reprise des investissements productifs est indispensable, et la bascule progressive d'une économie principalement financée par la dette à une économie financée par les fonds propres est le défi à relever pour notre pays comme pour d'autres en Europe. Des progrès restent à réaliser pour une meilleure intégration du système financier européen, d'autant plus cruciale dans un contexte « post-Brexit », où les acteurs financiers de la City ne bénéficieront plus du « passeport européen ».

Le projet d'Union des marchés de capitaux (UMC) vise précisément à permettre le renforcement de l'investissement au sein de l'Union européenne en favorisant la mobilisation de l'épargne privée. Il redonne la priorité au développement et à l'orientation de l'épargne longue des épargnants européens vers les besoins de financement de la relance économique et d'affirmation de son autonomie stratégique. Cet objectif d'une meilleure diversification des modes de financement s'appuie également sur l'accompagnement des épargnants, leur protection, la valorisation de leurs besoins et engagements futurs et leur éducation financière.

POUR SUIVRE LES RÉFORMES ENGAGÉES

POUR ENCOURAGER LES MÉNAGES à investir dans les instruments des marchés des capitaux, les propositions se concentrent sur quatre enjeux : l'éducation financière, les politiques de financement de la retraite, les incitations fiscales, les indicateurs clés de performance (KPI) permettant d'évaluer l'évolution de l'allocation par les ménages de leur patrimoine financier depuis les dépôts et livrets vers les instruments des marchés des capitaux. La mise en œuvre de ces démarches a pour objectif le transfert des dépôts et des livrets bancaires vers les marchés des capitaux. C'est d'ailleurs exactement l'objectif de la loi Pacte de 2019 dont les premiers effets devraient être visibles dans les prochains mois : création du plan d'épargne retraite, facilitation de l'intégration d'unités de compte de capital-investissement dans l'assurance-vie, développement de l'épargne salariale...



Pour atteindre cet objectif au niveau français, il faudra poursuivre les réformes engagées. Une meilleure allocation de l'épargne vers des investissements de long terme et le développement de marchés des capitaux profonds et diversifiés auront des impacts positifs sur le rendement de l'épargne et sur le financement et la croissance des entreprises européennes.

PROMOUVOIR L'ÉPARGNE LONGUE

- Eduquer pour accompagner la sortie de la culture de l'épargne de précaution comme épargne presque exclusive des ménages français (cf : construction de l'actuel système de retraite français).
- Une des seules exceptions notables est le dynamisme de l'épargne salariale, nourrie par une généralisation des mécanismes de partage de la valeur créée par l'entreprise que sont la participation et l'intéressement.
- Un système optimal devrait favoriser la constitution d'une épargne retraite par capitalisation en complément de celle en répartition. Avec la loi Pacte, un coup d'accélérateur a été donné et le plan d'épargne retraite est un vrai succès.
- La plus large diffusion des solutions d'épargne longue, épargne retraite au sein des supports assurantiels ou compte-titres et épargne salariale, est la clé pour accroître la part actions dans les patrimoines financiers.
- Stabiliser la fiscalité de l'épargne : dans les pays où des dispositifs d'épargne retraite ont été portés par les partenaires sociaux et les pouvoirs publics, et où la fiscalité de l'épargne n'est pas historiquement favorable aux produits courts et « garantis », les ménages détiennent plus d'actifs financiers mesurés en proportion du PIB et le financement en fonds propres de l'économie par les ménages est beaucoup plus important.

DIVERSIFIER LES PLACEMENTS POUR ACCROÎTRE LA RÉMUNÉRATION DE L'ÉPARGNE

LES RÉCENTES RÉFORMES de la fiscalité de l'épargne (PFU, IFI...) et la loi Pacte ont encouragé en France la réorientation d'une partie de l'épargne privée vers des solutions d'investissement plus diversifiées en termes d'exposition aux différentes classes d'actifs et moins liquides. Rétablir des ponts entre l'épargne patrimoniale longue et les bilans des entreprises permettrait d'aller plus loin : pour ces dernières, l'enjeu est

celui du renforcement des fonds propres. Pour les particuliers, il est d'accéder à des placements plus rémunérateurs favorisant la construction d'un patrimoine sur le long terme (certains dispositifs existent déjà, comme le PEE, le PER, le PEA, le PEA PME et le PEA jeune).

L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE COMME VÉRITABLE LEVIER

L'ESG EST UN FACTEUR de création de valeur sur le long terme. Les sociétés de gestion françaises ont su anticiper cette demande croissante des investisseurs qui orientent leurs placements selon leurs préoccupations ou engagements de citoyens et donnent du sens à leur épargne : elles redoublent aujourd'hui leurs efforts car la « demande » est ultra-présente. Favoriser le désir d'épargne longue passe en effet par la conviction que les investissements lui donnent du « sens » en contribuant à l'emploi, à l'innovation et à la transition écologique.



La mobilisation de l'épargne pour le financement de la relance se réalisera en grande partie par le développement des offres solidaires, responsables et durables.

L'expertise des sociétés de gestion dans la sélection et l'analyse des émetteurs intègre de plus en

plus les données extra-financières. L'inclusion des externalités ESG dans les prix doit se poursuivre pour différencier le coût et la rentabilité des investissements, orientant les flux d'épargne vers les entreprises appliquant des mesures environnementales, sociales et de gouvernance les plus vertueuses.

Or si nous voulons conserver notre capacité à réallouer le capital, allouer l'épargne au financement du nouveau tissu industriel européen, nous devons garder la main sur deux « matières premières » clés : la donnée et la norme. C'est un enjeu de souveraineté pour l'Europe et de compétitivité pour notre industrie : nous devons conserver en Europe la capacité à fournir, agréger et analyser une donnée ESG de qualité. Nous devons construire avec les législateurs et les régulateurs l'écosystème européen de demain.

PASSER DES « PRODUITS » AUX « SOLUTIONS » D'ÉPARGNE

LA PÉRIODE DES PRODUITS d'épargne qui offraient un rendement sans risque est terminée. Pour passer des produits aux « solutions » d'épargne, les sociétés de gestion sont à la fois actrices et forces de proposition. Elles ont un rôle majeur à jouer, tout comme les réseaux de distribution, grâce à la confiance et à la proximité entretenues avec leurs clients. Le développement d'une véritable éducation financière et le renforcement du conseil, dans un langage clair et compréhensible, sont nécessaires pour aider les épargnants à se déterminer en termes d'objectifs d'épargne, selon un horizon moyen-long terme. Il s'agit aussi pour les épargnants de basculer d'une logique de performance à court terme à une vision positive de l'impact en termes environnemental, sociétal et de gouvernance de leurs investissements.



En bref, chacun peut agir pour une économie plus durable en étant acteur de son épargne ET du financement de l'économie !



ADOBESTOCK



FINANCER UN AVENIR DURABLE

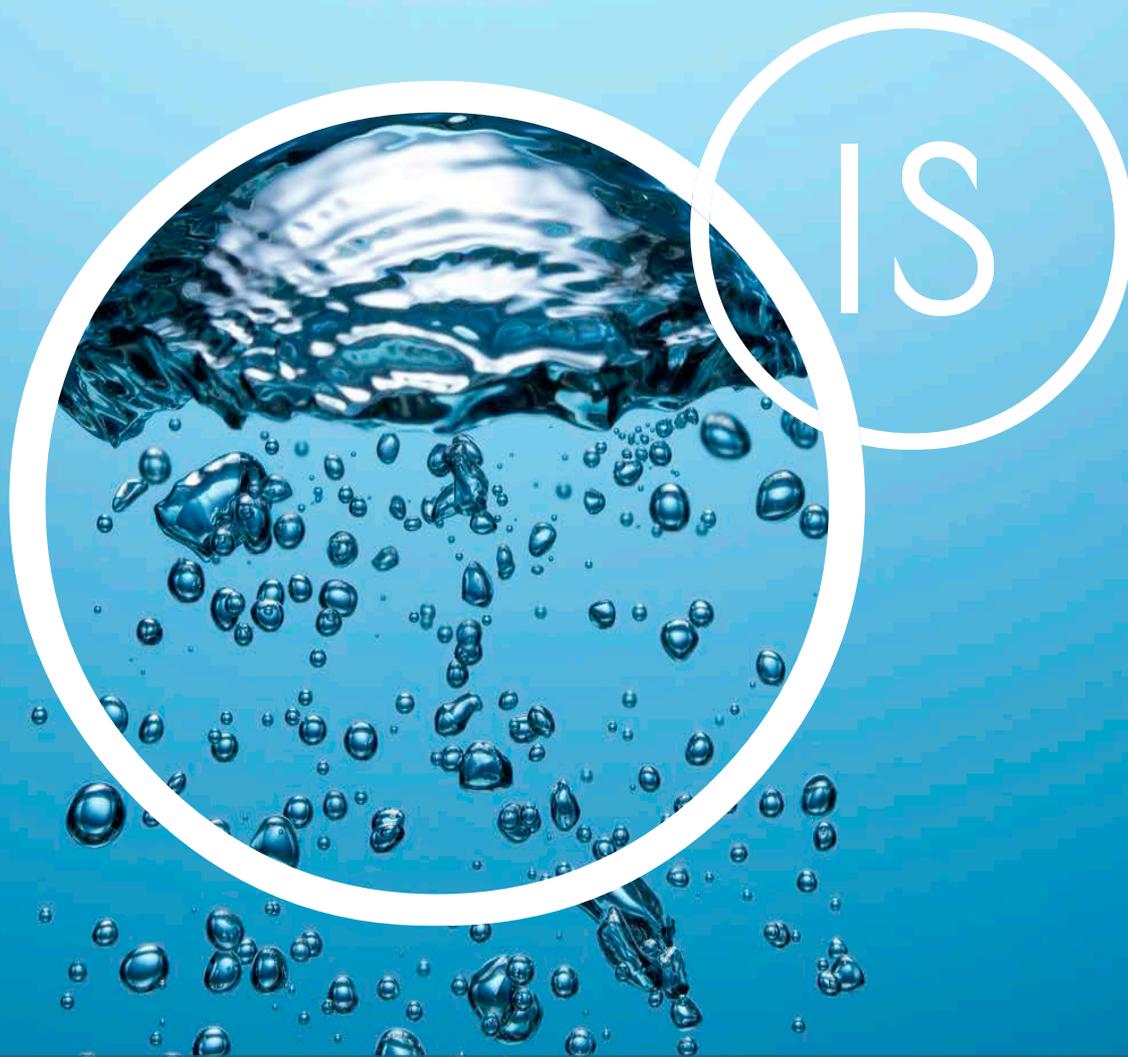


**L'EXPERTISE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE
CONTRIBUERA À FAÇONNER LE MONDE DE DEMAIN.**

Les services financiers sont indispensables à l'activité économique. Ils font partie de la solution pour aider les économies à se rétablir de la crise de la COVID-19 afin de générer de la croissance et de créer des emplois. Le savoir-faire concentré dans les centres financiers comme le Luxembourg est essentiel pour atteindre cet objectif. L'expertise internationale unique du Luxembourg vous aide à lever des capitaux auprès d'investisseurs du monde entier et à allouer ces investissements à des entreprises et à des projets en Europe et dans le monde entier. Notre stabilité et notre résilience vous assurent une base idéale pour développer votre activité. Notre ouverture et notre capacité d'innovation vous aident à vous projeter dans l'avenir. Notre engagement de longue date en faveur de la finance durable vous permet de répondre aux besoins de l'économie de demain.

LUXEMBOURGFORFINANCE.COM

Respirez, Sanso IS vous accompagne.



FONDS OUVERTS

Une large gamme
de fonds

FONDS SUR MESURE

Des véhicules d'investissement
réservés à un canal de distribution
ou à un groupe de distributeurs

GÉSTION PILOTÉE

Une allocation d'actifs dynamique
en architecture ouverte au travers
de contrats d'assurance-vie

GESTION SOUS-MANDAT

Une allocation sur-mesure adaptée
aux besoins et contraintes de
chaque client

FIDUCIE

Une offre de gestion fiducie-gestion
et de fiducie-sûreté efficace et
compétitive, qui s'appuie sur une
plateforme technologique dédiée

FUND HOSTING

Hébergement et
délégation de gestion
d'asset managers étrangers



www.sanso-is.com

contact@sanso-is.com

[sanso_is](https://twitter.com/sanso_is)

[sanso is](https://www.linkedin.com/company/sanso-is)

PARIS

69 boulevard Malesherbes

75008 Paris

+33 1 84 16 64 36

SANSO^{IS}

INVESTMENT SOLUTIONS

Sanso Investment Solutions, SAS au capital de 556 173,00 euros enregistrée au RCS de Paris sous le n° 535 108 369, 69 boulevard Malesherbes - 75008 Paris, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le n° GP-11000033. Le présent document n'a pas de vocation contractuelle. Les informations concernant l'offre de services de Sanso IS qui y sont contenues sont fournies à titre indicatif. Avant toute souscription d'un produit financier, l'investisseur potentiel doit prendre connaissance de l'ensemble des informations, en particulier celles liées aux risques associés au dit produit. Il doit s'assurer de la comptabilité de celui-ci avec sa situation financière et patrimoniale, ses objectifs d'investissement, ses connaissances et son expérience en matière d'instruments financiers. Il est recommandé à l'investisseur potentiel de consulter son conseiller financier.