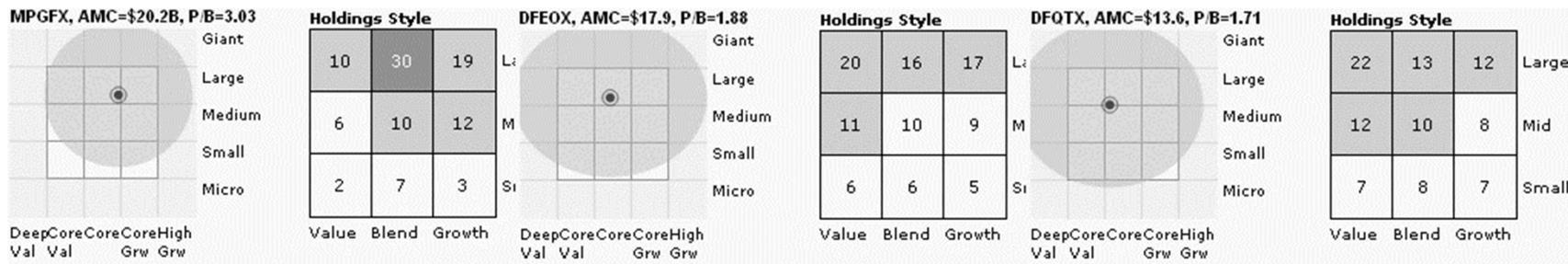


Asset Management :

Quel succès pour les gestions modélisées ?

Quelles perspectives ?



Jean-François Bay

CEO, Morningstar France

UeAM 2016, Université Paris Dauphine, 31 août 2016

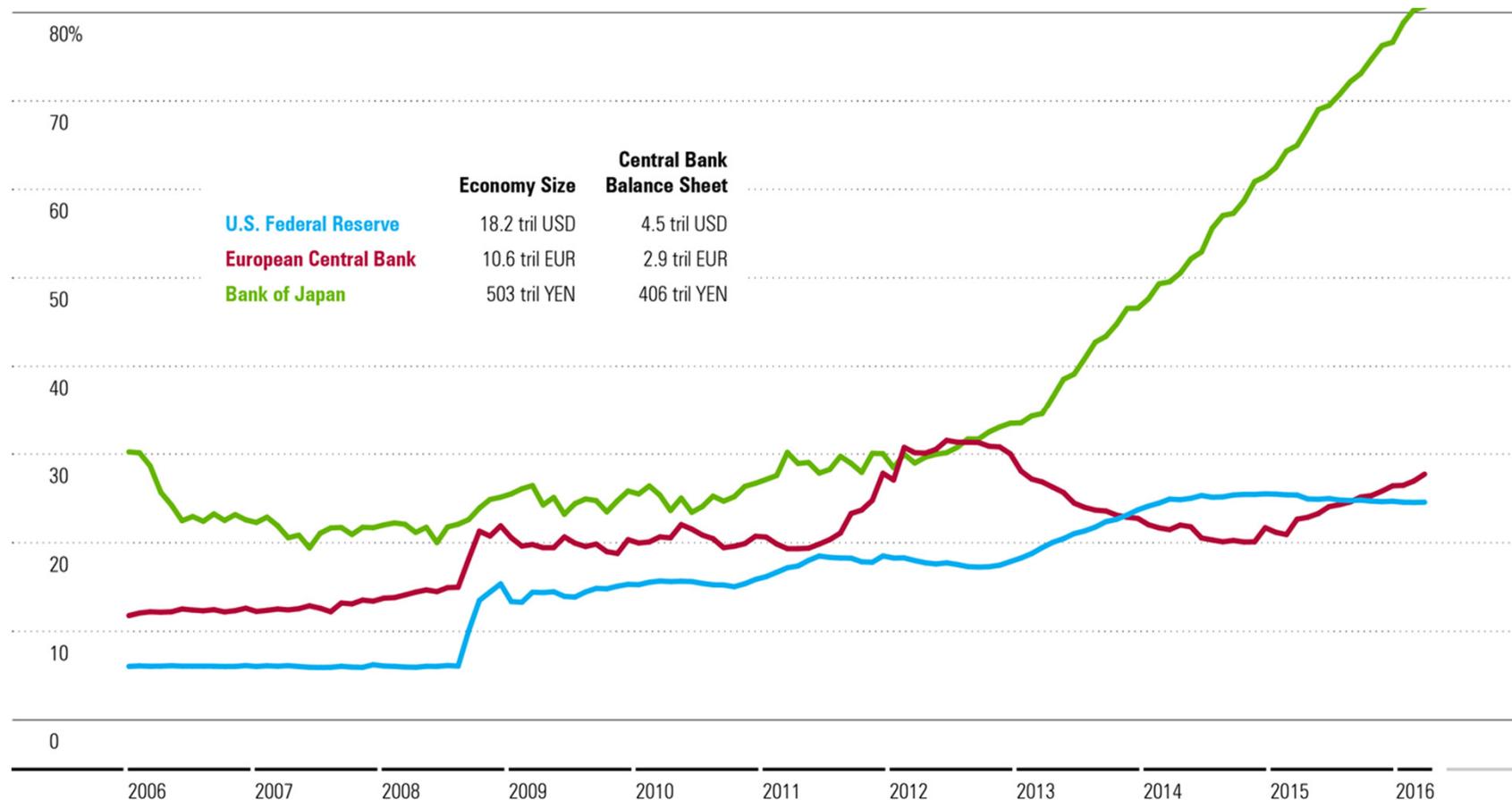
Summary

- ▶ **Industrie de l'Asset Management : Environnement et tendances**
- ▶ Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?
- ▶ Conclusion

Industrie de l'Asset Management : Les injections massives de liquidités des banques centrales augmentent-elles la liquidité des marchés ?

Les Banques Centrales sont à la manoeuvre

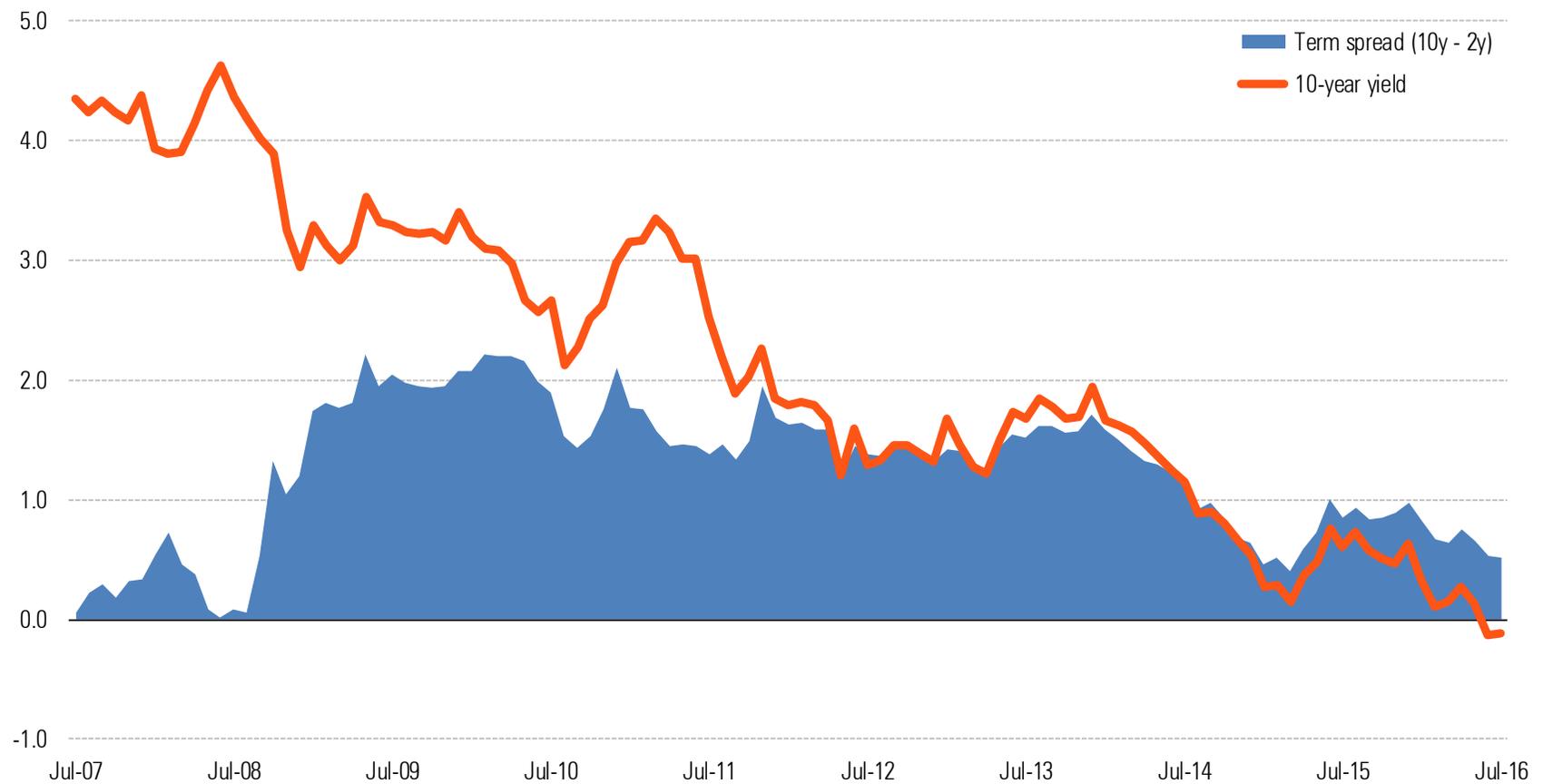
Central Bank Balance Sheets as Percentage of GDP – Source : Morningstar Market Observer Aug 2016



Industrie de l'Asset Management : Les taux en territoire négatif incitent-ils les investisseurs à prendre des risques ?

La BCE amène les taux d'intérêt à long terme en territoire négatif

Eurozone : Long-term govt Yield and term spread – Source : Morningstar Market Observer Aug 2016

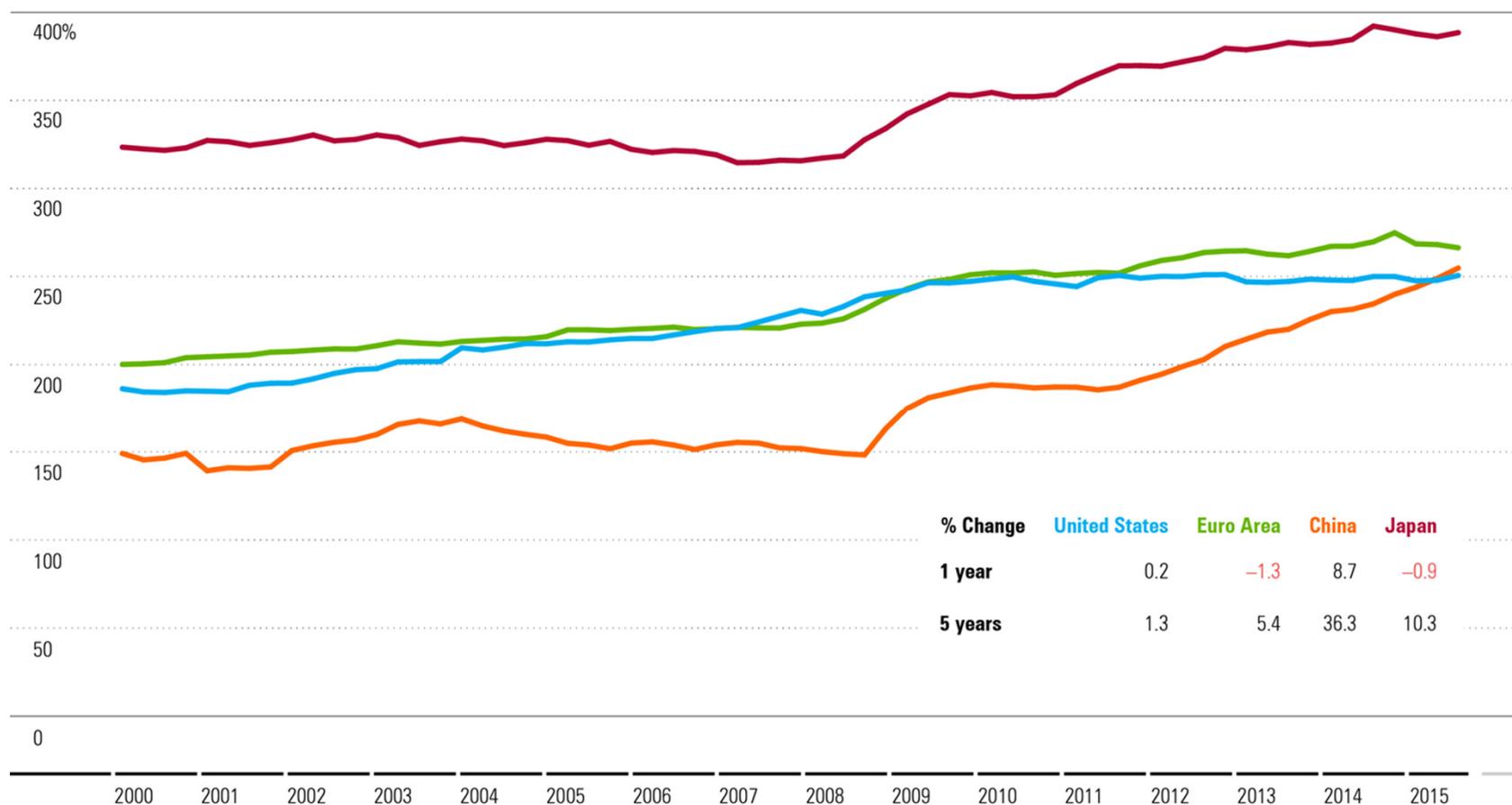


Industrie de l'Asset Management :

Alors que les conditions de financement sont "exceptionnelles" Les européens ne se précipitent pas pour emprunter

La demande de Crédit des agents privés se contracte en Europe et explose en Chine

Total Private Non-Financial Debt as Percentage of GDP – Source : Morningstar Market Observer Aug 2016



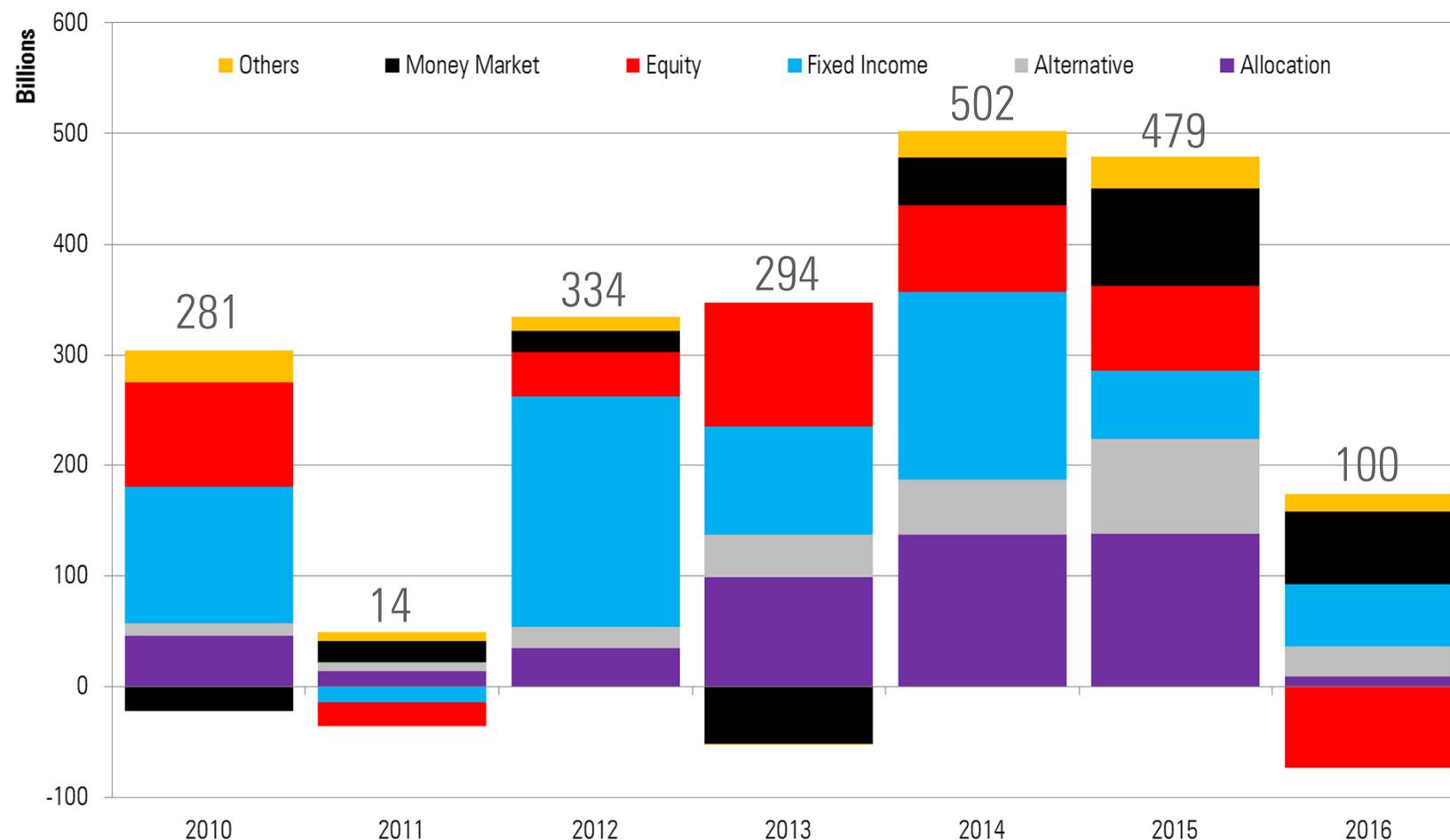
Industrie de l'Asset Management :

Alors que les rendements sont nuls voire négatifs

Les européens se précipitent pour épargner sur les Taux et le Cash

En Europe, les investisseurs restent pessimistes comme en 2011

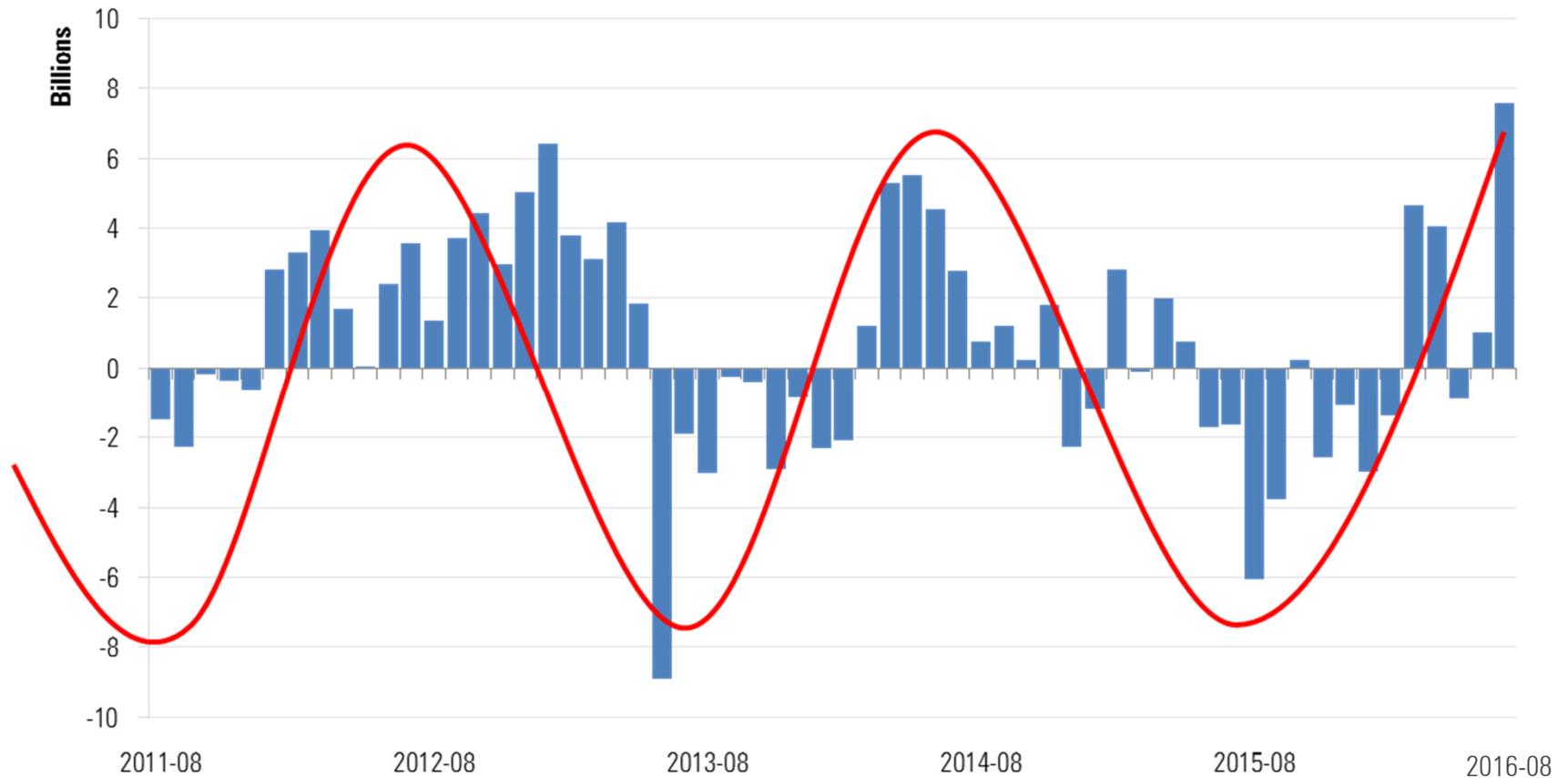
Fund Flows Europe OE & ETF & MM– Source : Morningstar Direct Aug 2016



Industrie de l'Asset Management : **En dehors des actifs refuges dits "sans risque", les déplacements d'actifs sont récurrents et violents**

Marchés émergents, pétrole, devises, actions... : Les investisseurs ont des comportements mimétiques sur les actifs risqués, offrant des opportunités

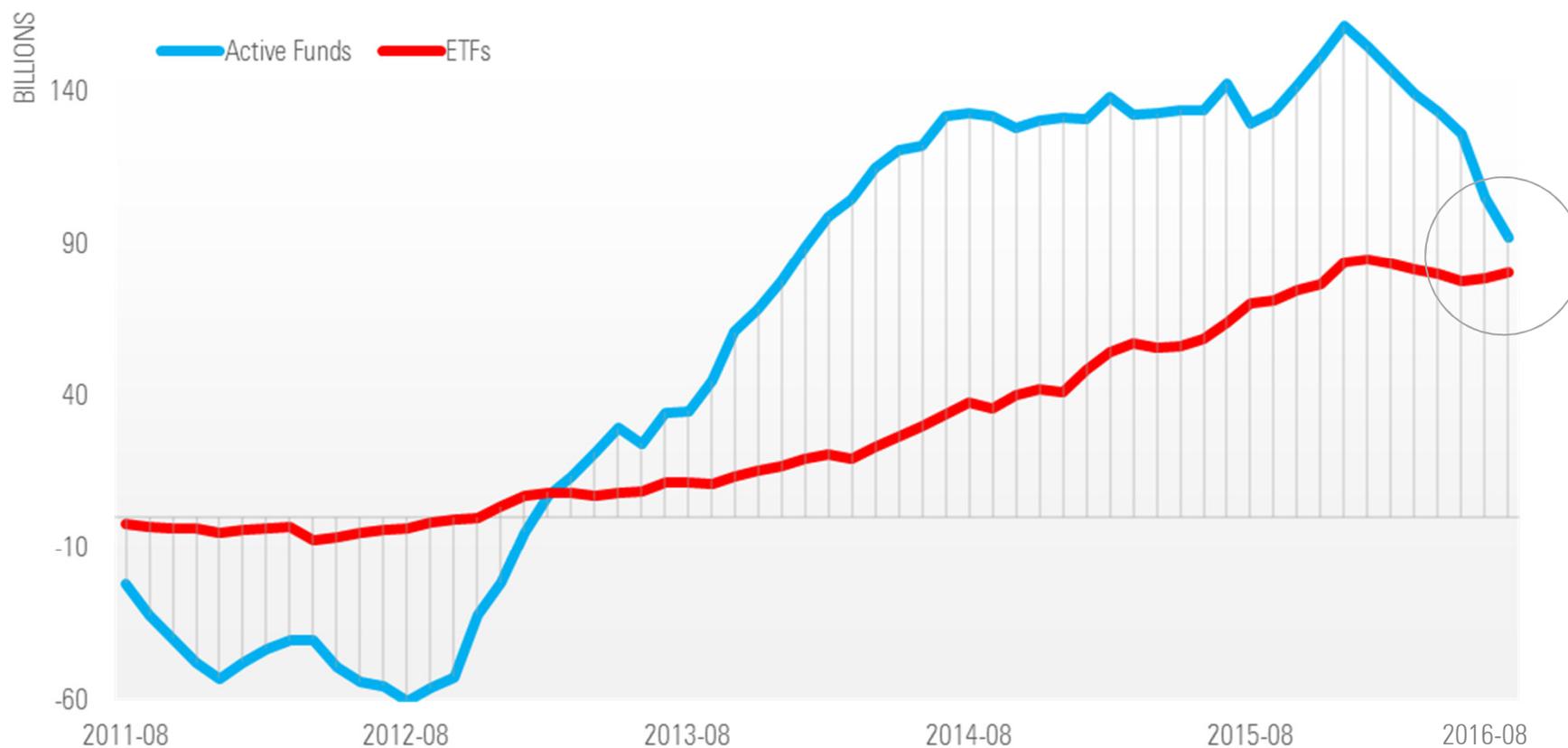
Emerging Market Debt Category - Fund Flows Europe OE & ETF & MM - Source : Morningstar Direct Aug 2016



Industrie de l'Asset Management : La frilosité des investisseurs porte surtout sur les fonds actifs

En Europe, sur les Actions, les ETFs ont collecté régulièrement pour finalement collecter autant que les fonds actifs sur la période de 5 ans

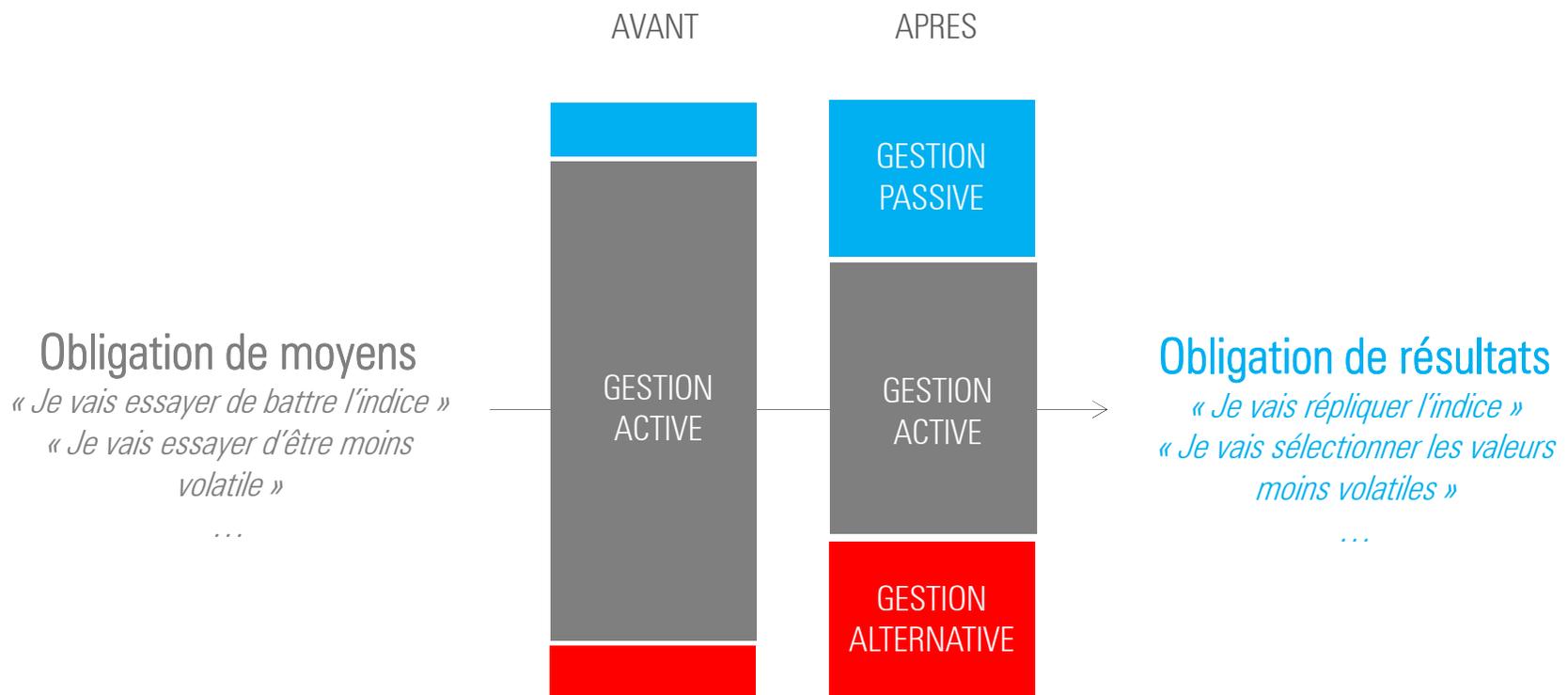
Equity Fund Flows Europe OE & ETF – Source : Morningstar Direct Aug 2016



Industrie de l'Asset Management :

Dans un environnement difficile, comment les gérants peuvent-ils redonner de la visibilité aux investisseurs ?

Les raisons du succès de la gestion quantitative : D'une obligation de moyens à une obligation de résultats



Summary

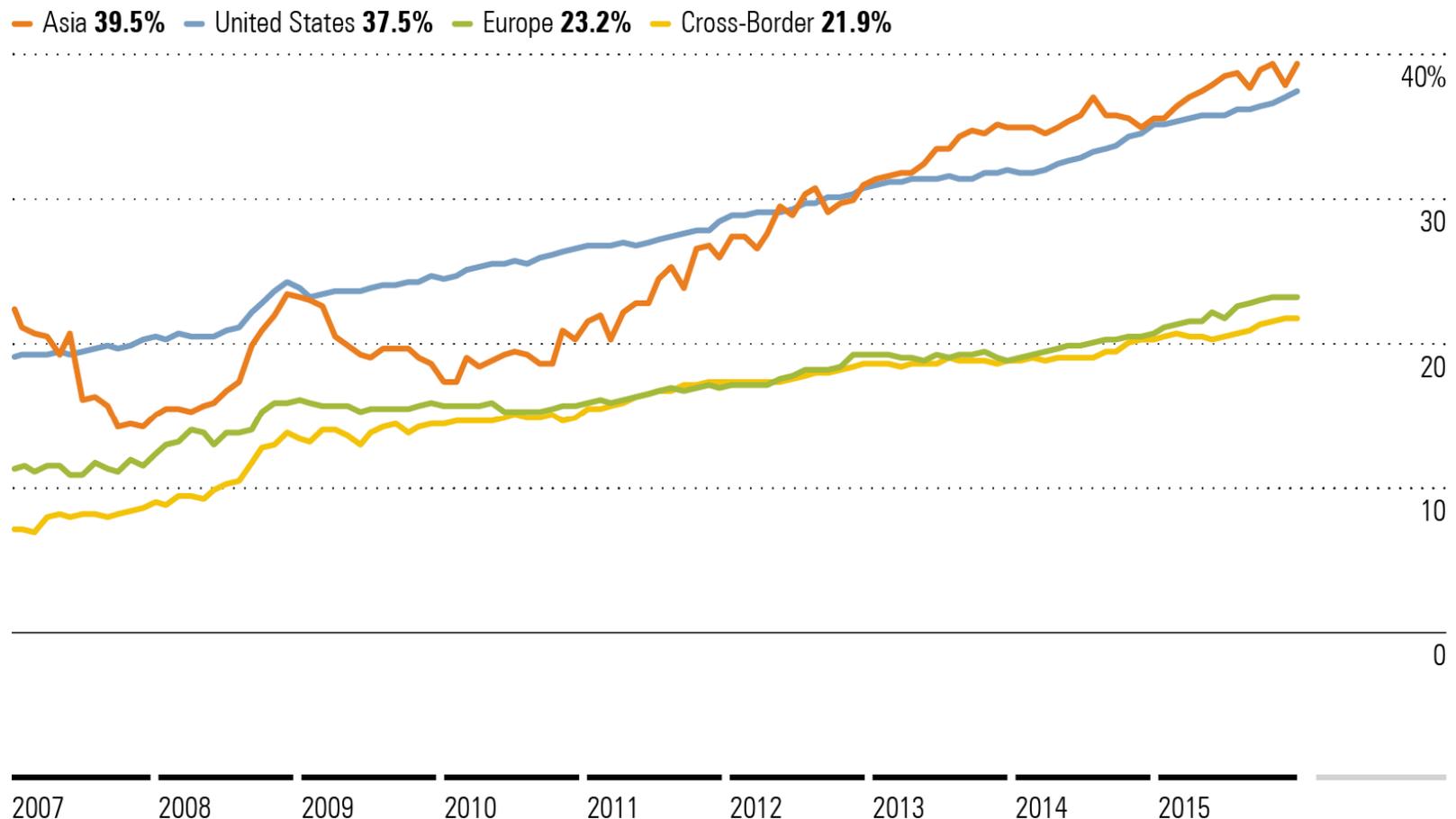
- ▶ Industrie de l'Asset Management : Environnement et tendances
- ▶ **Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?**
- ▶ Conclusion

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Un phénomène mondial

ETFs = 40% des fonds Actions en Amérique et en Asie, 20% en Europe

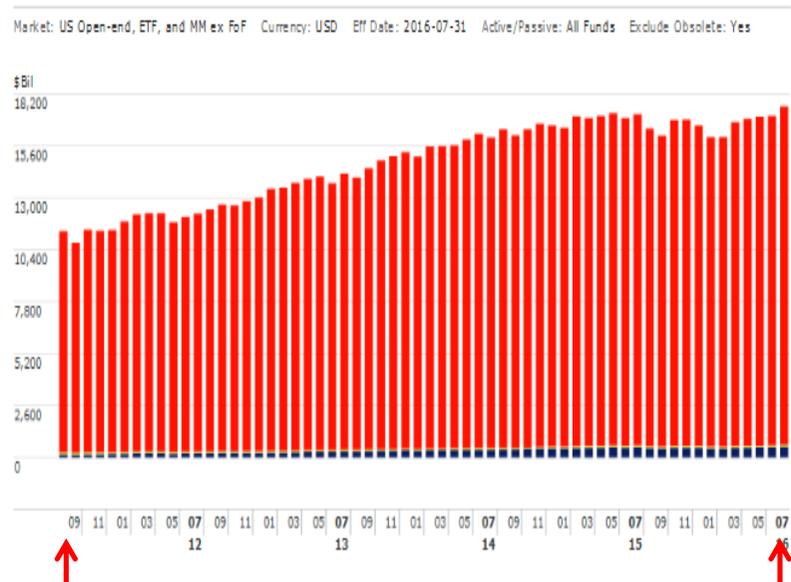
Percentage of Assets in Passive Funds, Equity - Source : Morningstar Direct 2016



Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Strategic Beta : Une thématique importante aux USA qui touche le Retail et encore confidentielle et institutionnelle en Europe

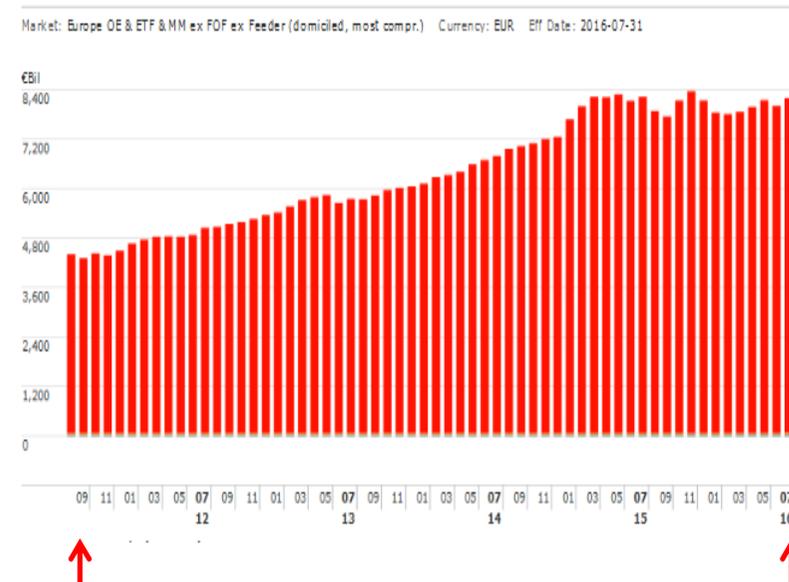
USA



↑ 2012 = 1% Market Share 190 \$Bil AuM

↑ 2016 = 4% 700 \$Bil

EUROPE



↑ 2012 = 0,1% 8 \$Bil

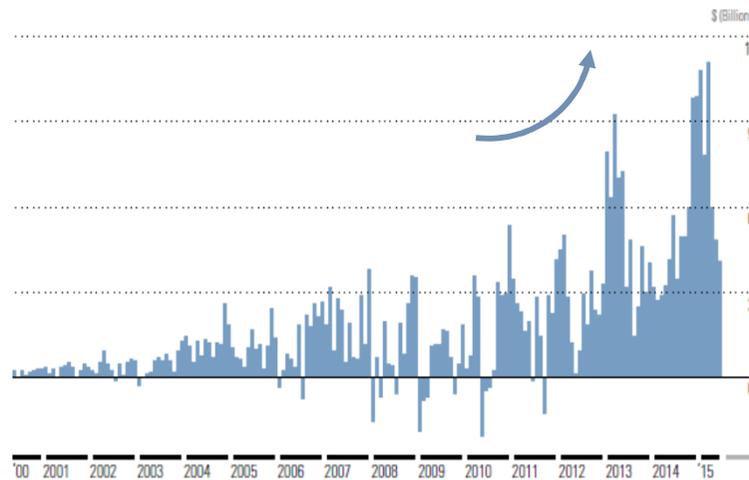
↑ 2016 = 0,7% 50 \$Bil

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Strategic Beta : La tendance s'accélère

USA

Exhibit 3 United States Strategic-Beta ETP Monthly Asset Flows

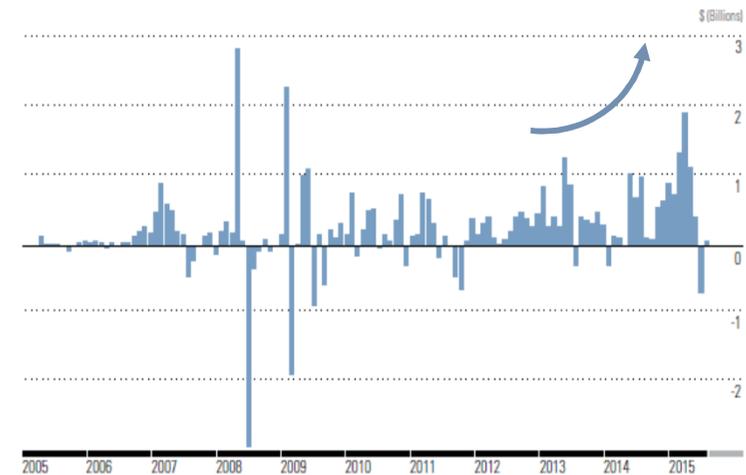


2016

Inflows = +10 \$Bil / month

EUROPE

Exhibit 21 European Strategic-Beta ETP Monthly Asset Flows



2016

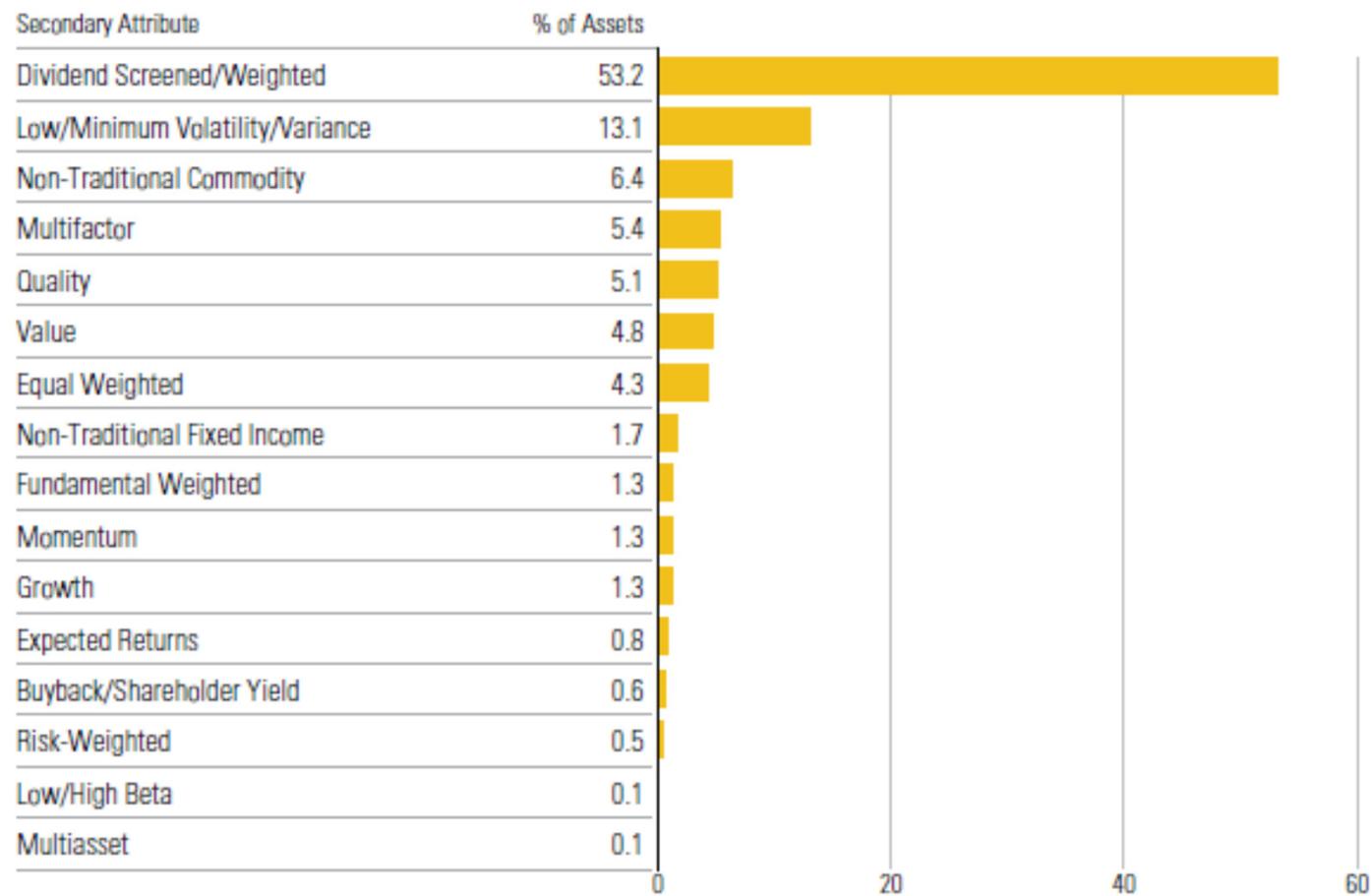
Inflows = +1 \$Bil / month

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

En Europe, les strategies Dividend et Low Vol dominant le marché

Les facteurs privilégiés par les investisseurs en Europe

European Market Share by Strategic Beta Attribute - Source : Morningstar Guide to Strategic Beta 2016



Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Une gestion qui demande des ressources importantes

Part de marché des gérants ETP "Smart Beta"

United States Largest Strategic-Beta ETP Providers - Source : Morningstar Guide to Strategic Beta 2016

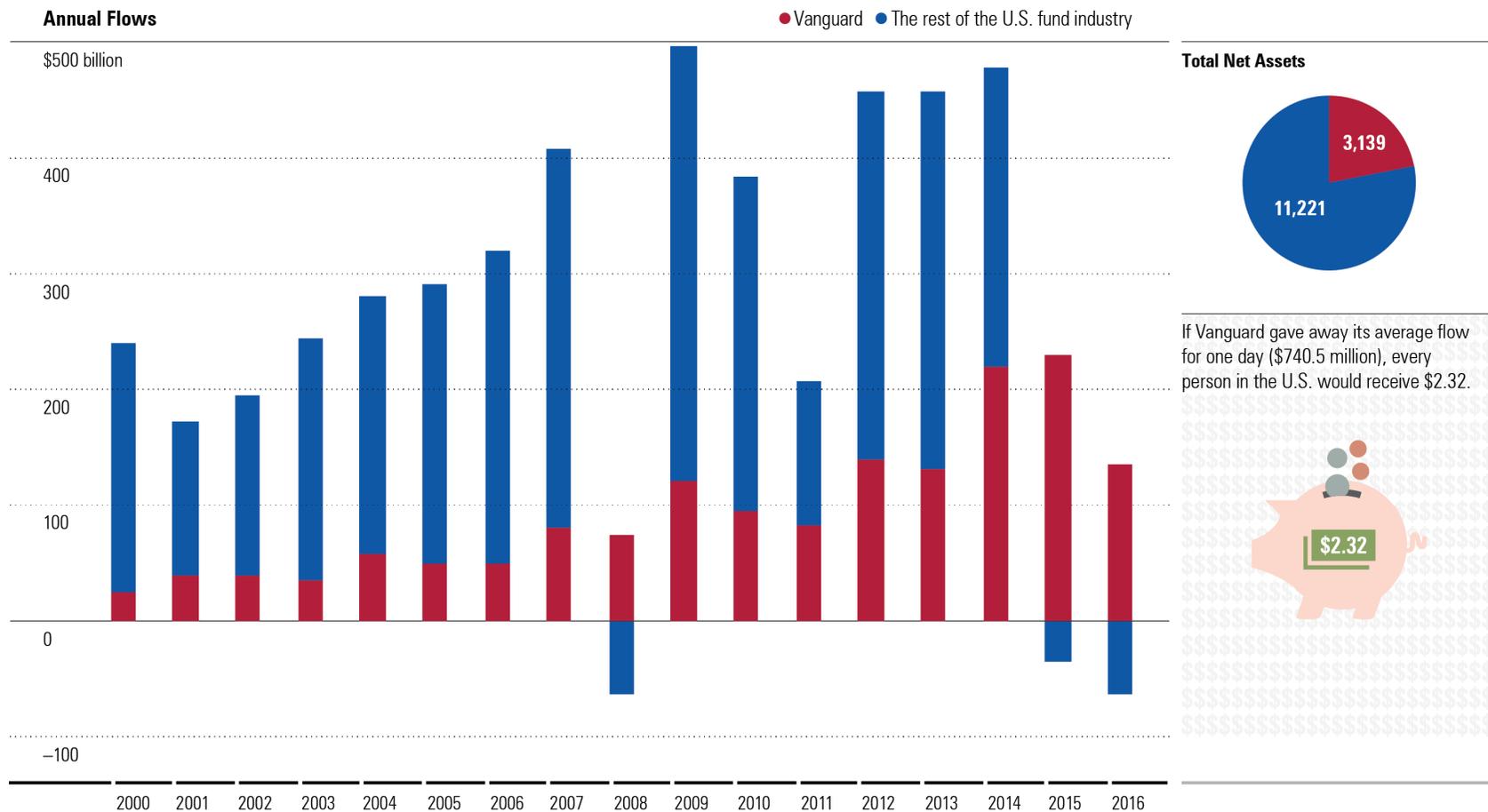
Provider	AUM (\$Bil)	# of ETPs	Market Share (%)
iShares	167.0	52	37.1
Vanguard	91.5	20	20.3
WisdomTree	59.4	48	13.2
PowerShares	38.3	78	8.5
First Trust	29.8	52	6.6
Guggenheim	19.8	25	4.4
SPDR	18.9	29	4.2
FlexShares	5.8	14	1.3
Schwab	8.7	9	1.9
Global X	1.8	10	0.4
Others	9.0	98	2.0

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

"The winner takes all" : Une dichotomie entre industriels et artisans

L'exemple du développement de Vanguard aux USA

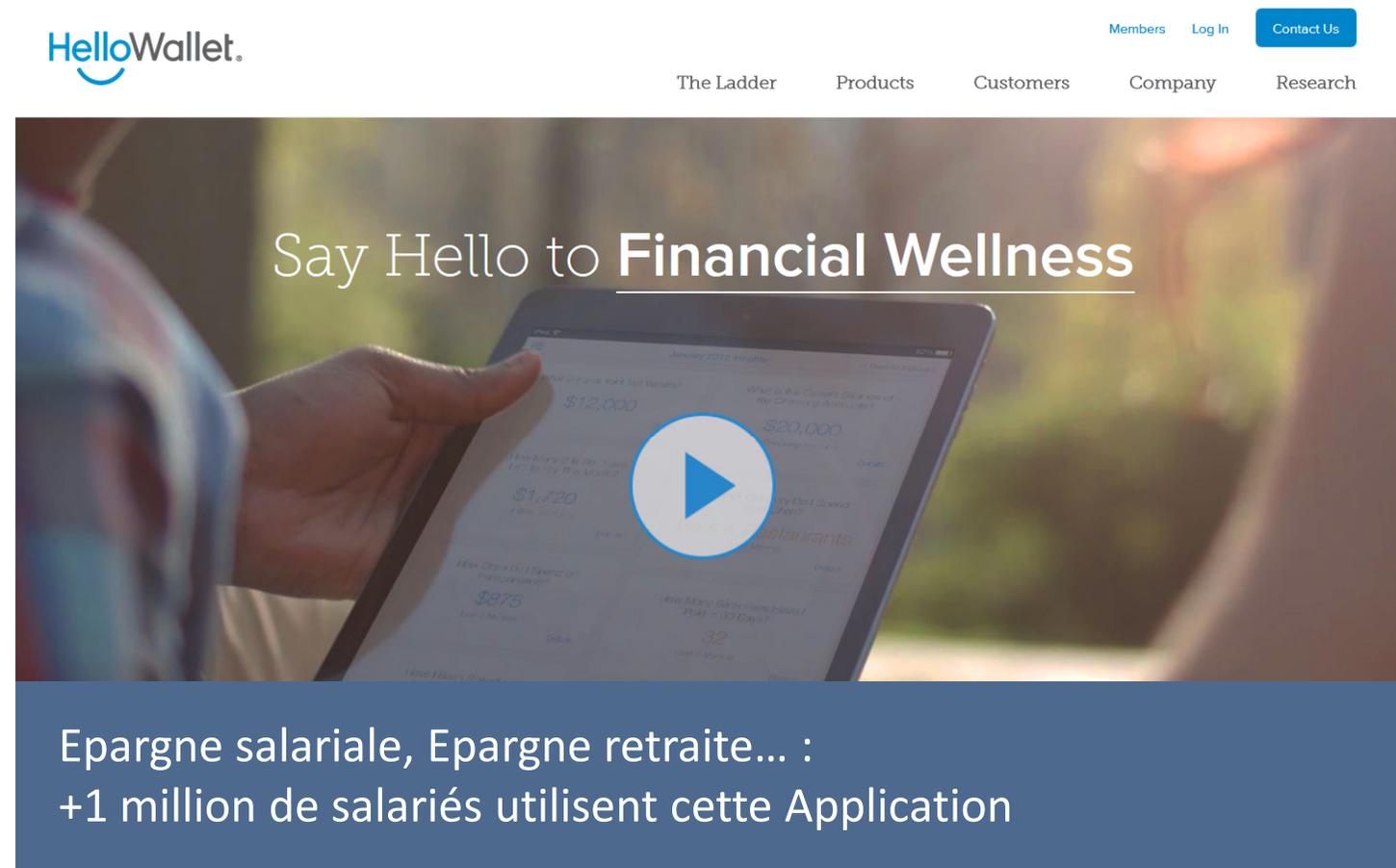
Morningstar Direct Asset Flows. Includes open-end funds and ETFs- Source : Morningstar Markets Observer Q32016



Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ? **La distribution s'empare de ces ETF "intelligents" : Le benchmark n'est pas le marché mais l'objectif de l'investisseur (Dividend...)**

La technologie (FinTech) et la réglementation (RDR) favorisent le développement de ces fonds "à intelligence embarquée" ou "**outcome solutions**"

Morningstar acquired the FinTech "HelloWallet" in 2014



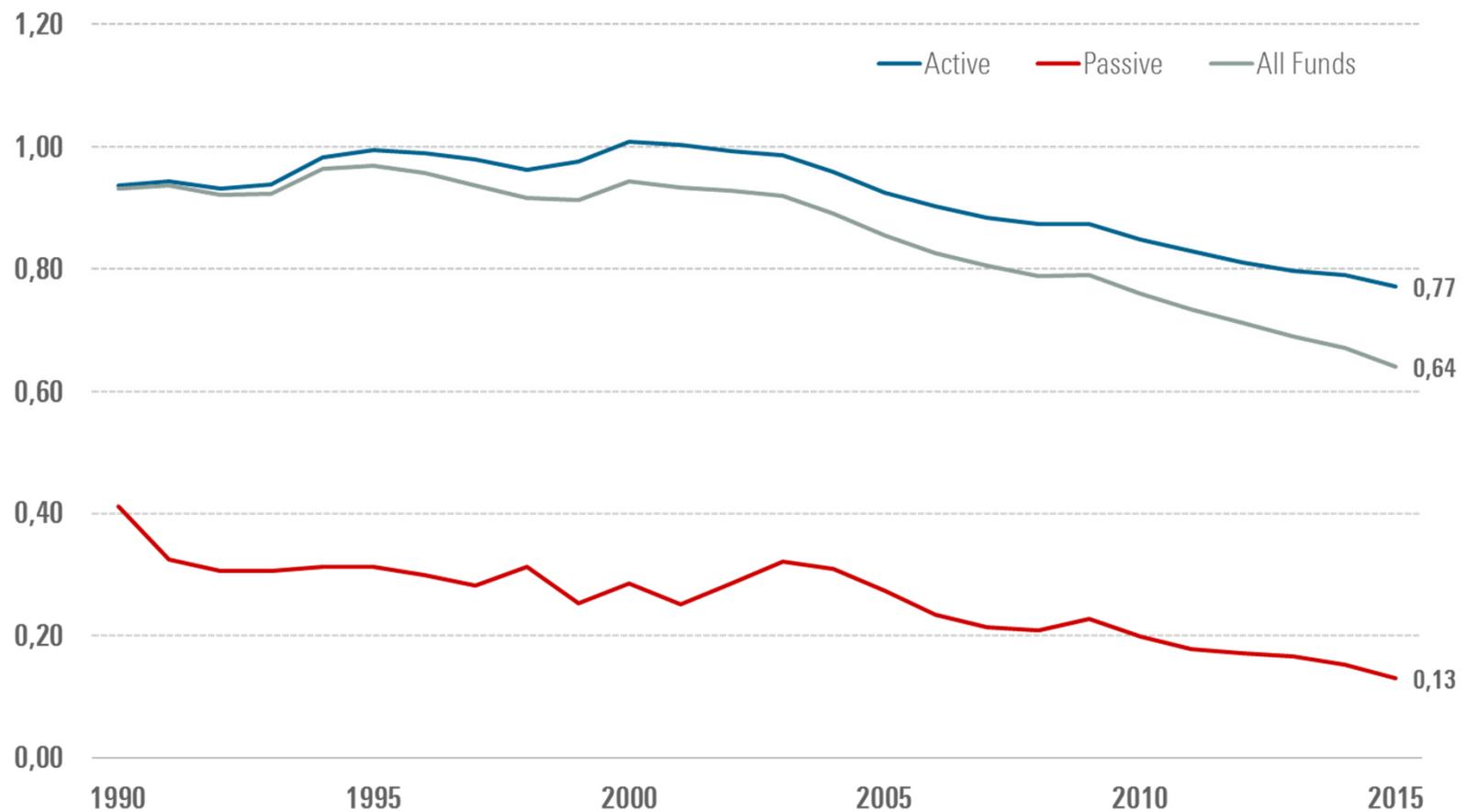
The image shows a screenshot of the HelloWallet website. At the top left is the HelloWallet logo. To the right are links for "Members", "Log In", and a blue "Contact Us" button. Below these are navigation links: "The Ladder", "Products", "Customers", "Company", and "Research". The main content area features a video player with the text "Say Hello to Financial Wellness" overlaid. The video player shows a hand holding a tablet displaying a financial dashboard with various metrics and charts. Below the video player is a blue banner with white text: "Epargne salariale, Epargne retraite... : +1 million de salariés utilisent cette Application".

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Les frais sont-ils vraiment moins élevés ?

Taux négatifs, développement des ETF, RDR... : Globalement les frais de gestion diminuent

Let's Talk About Fees - Asset-Weighted Expense Ratios (%) Source : Morningstar Direct



Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Les frais sont-ils vraiment moins élevés ?

Des gestions "Smart" trois fois plus chères en moyenne que les ETF "Non Smart"

Comparison Between Market-Cap-Weighted ETFs and Strategic-Beta ETFs Linked to the S&P 500

Source : Morningstar : Assessing the True Cost of Strategic-Beta ETFs 2016

US Equities

Parent Index: S&P 500

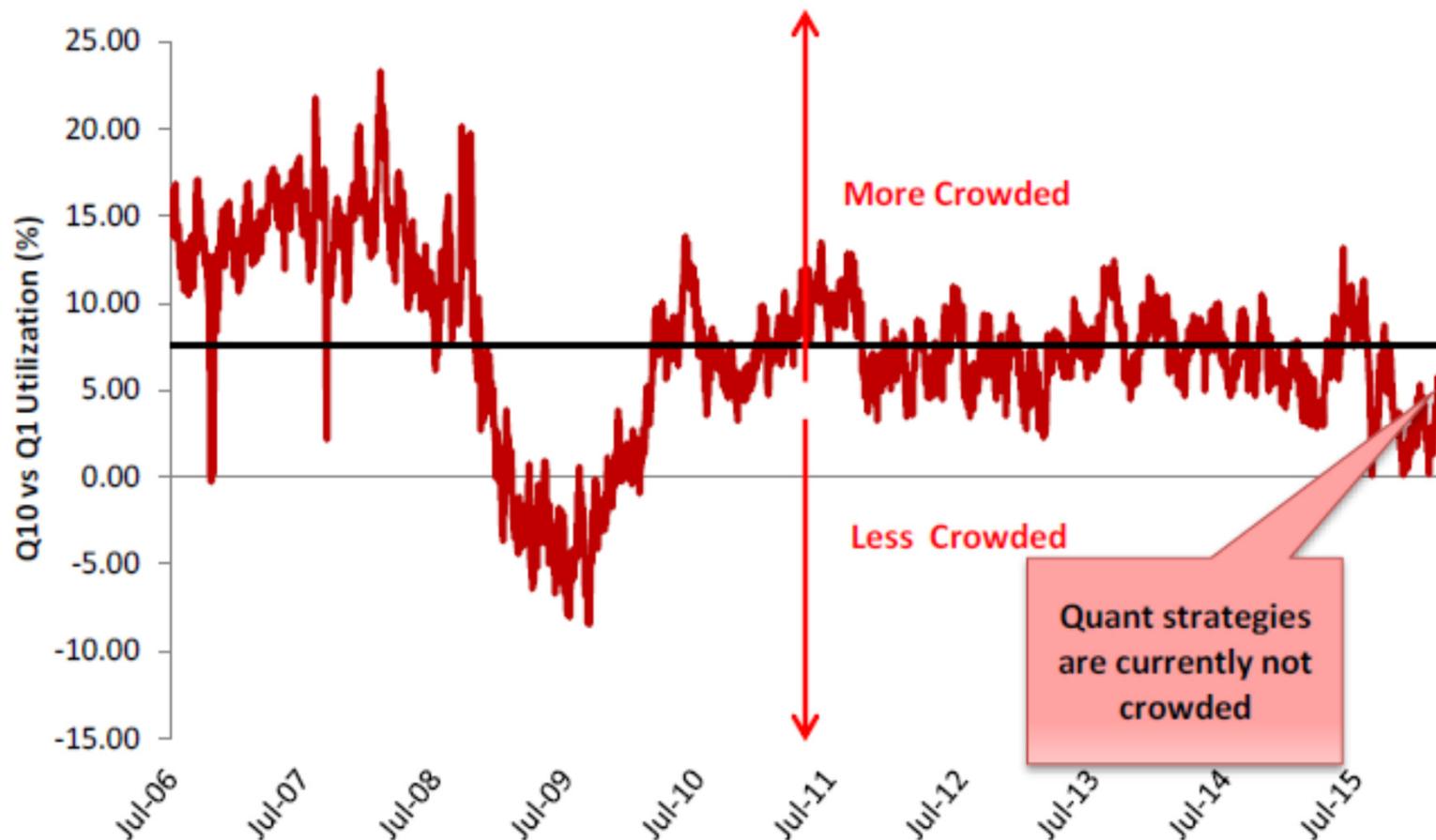
Summary	Market Cap-Weighted ETFs (%)	Strategic-Beta ETFs (%)
Average TER	0.14	0.43
Asset-Weighted Average TER	0.15	0.37
Average 1-year Tracking Difference	0.25	-0.06
Average 2-year Tracking Difference (Annualised)	0.24	-0.18
Average Bid-Ask Spread	0.14	0.40
Asset-Weighted Average Bid-Ask Spread	0.09	0.28

Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Y-a-t-il une bulle sur certaines strategies ?

“The crowdedness of a multi-factor model which is indicative of typical quantitative strategies. Currently, quant strategies do not appear to be crowded relative to historical levels”

Strategy Crowding - Source : Deutsche Bank Securities Inc. May 2016

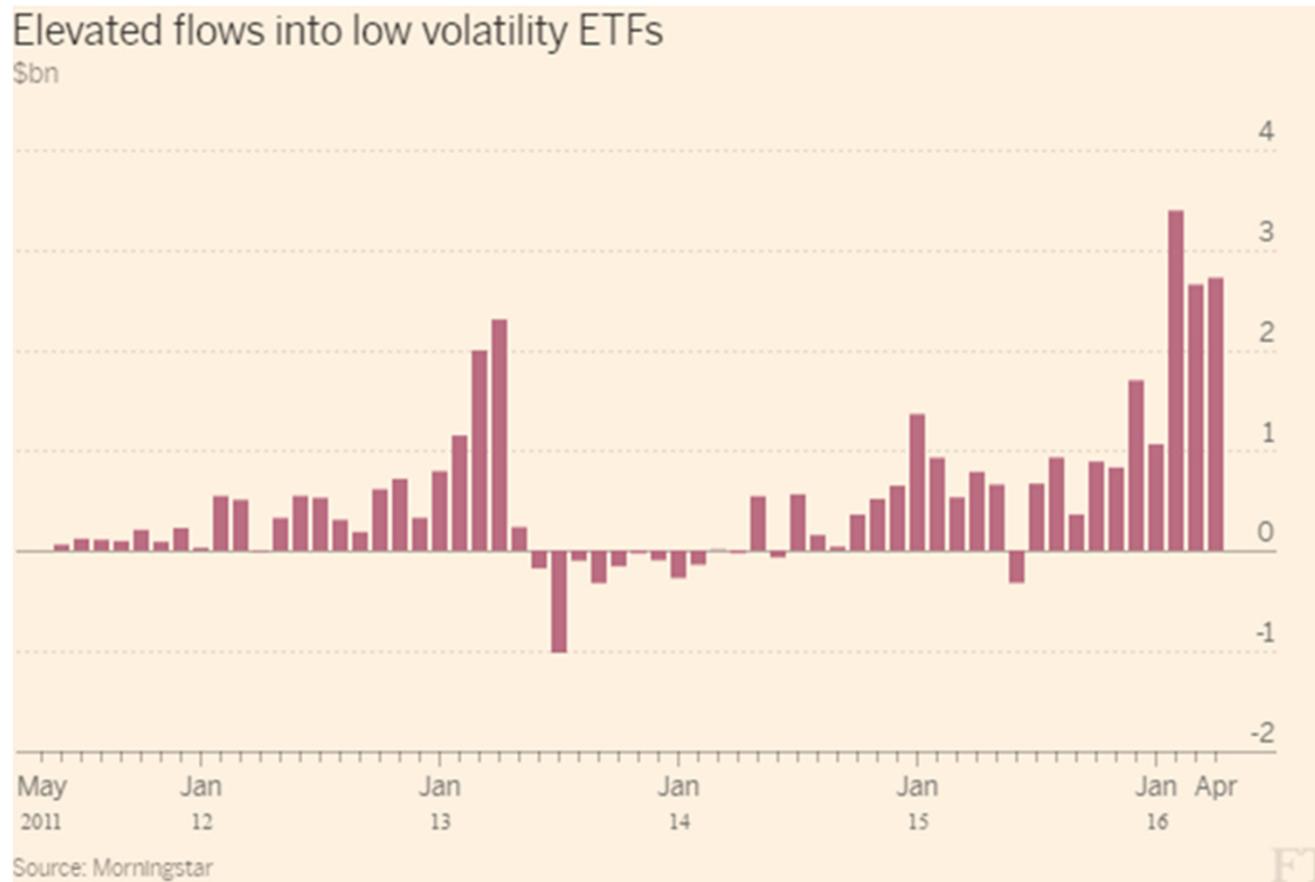


Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?

Y-a-t-il une bulle sur certaines strategies ?

La stratégie "Low Vol" est sans doute celle qui a récemment été la plus privilégiée par les investisseurs (collecte plus de 10 \$Bil au premier semestre 2016)

'Low vol' funds attract more than \$10bn of inflows this year
Source : FT



“

Low volatility may be getting crowded based on the diversification ratio, pairwise correlations and utilization

”

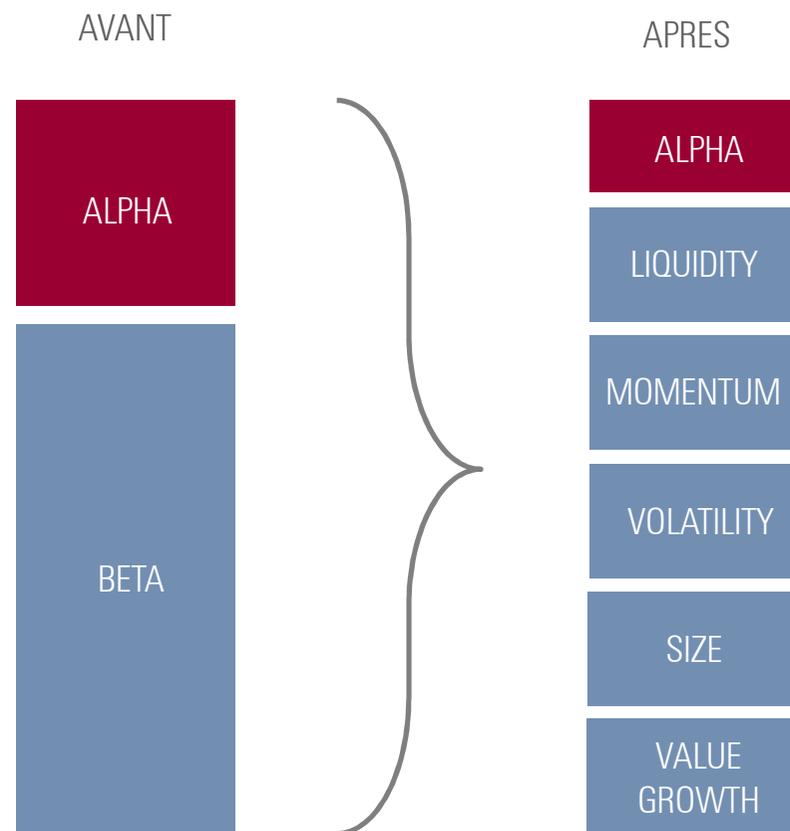
Deutsche Bank
Markets Research
May 2016

Summary

- ▶ Industrie de l'Asset Management : Environnement et tendances
- ▶ Beta, Facteurs, Primes de risque... : Quel succès et quelles perspectives ?
- ▶ **Conclusion**

Gestion modélisée : Est-ce que la tendance va se poursuivre ?
La gestion gagne en maturité, en précision , en granularité

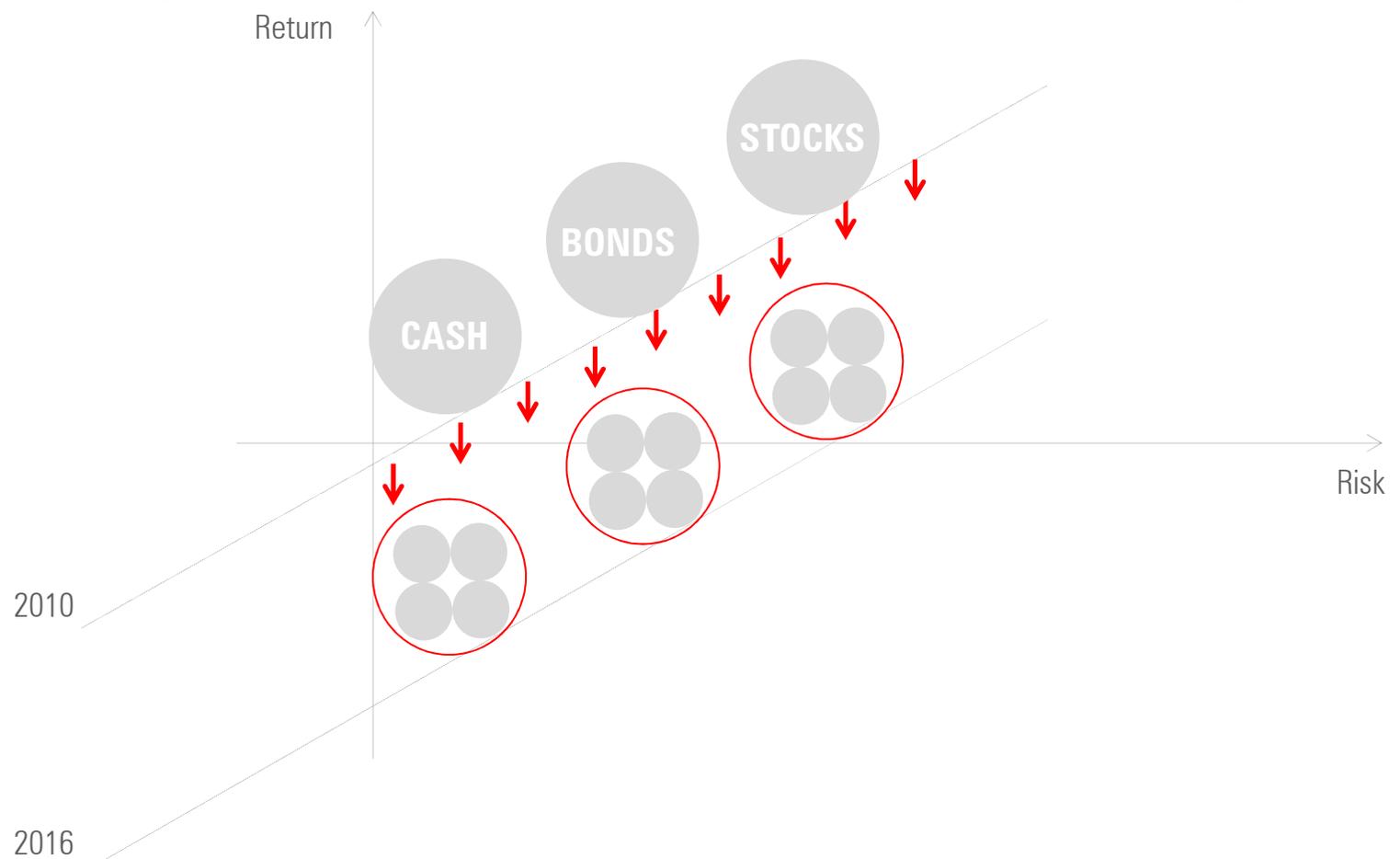
Facteurs, Beta, Primes de risque... : Des facteurs de risque non identifiés dans le passé deviennent perspectibles par les gérants et les investisseurs



Gestion modélisée : Est-ce que la tendance va se poursuivre ?

Taux négatifs, mouvements violents, corrélation... : Les investisseurs vont chercher à mieux comprendre les facteurs explicatifs

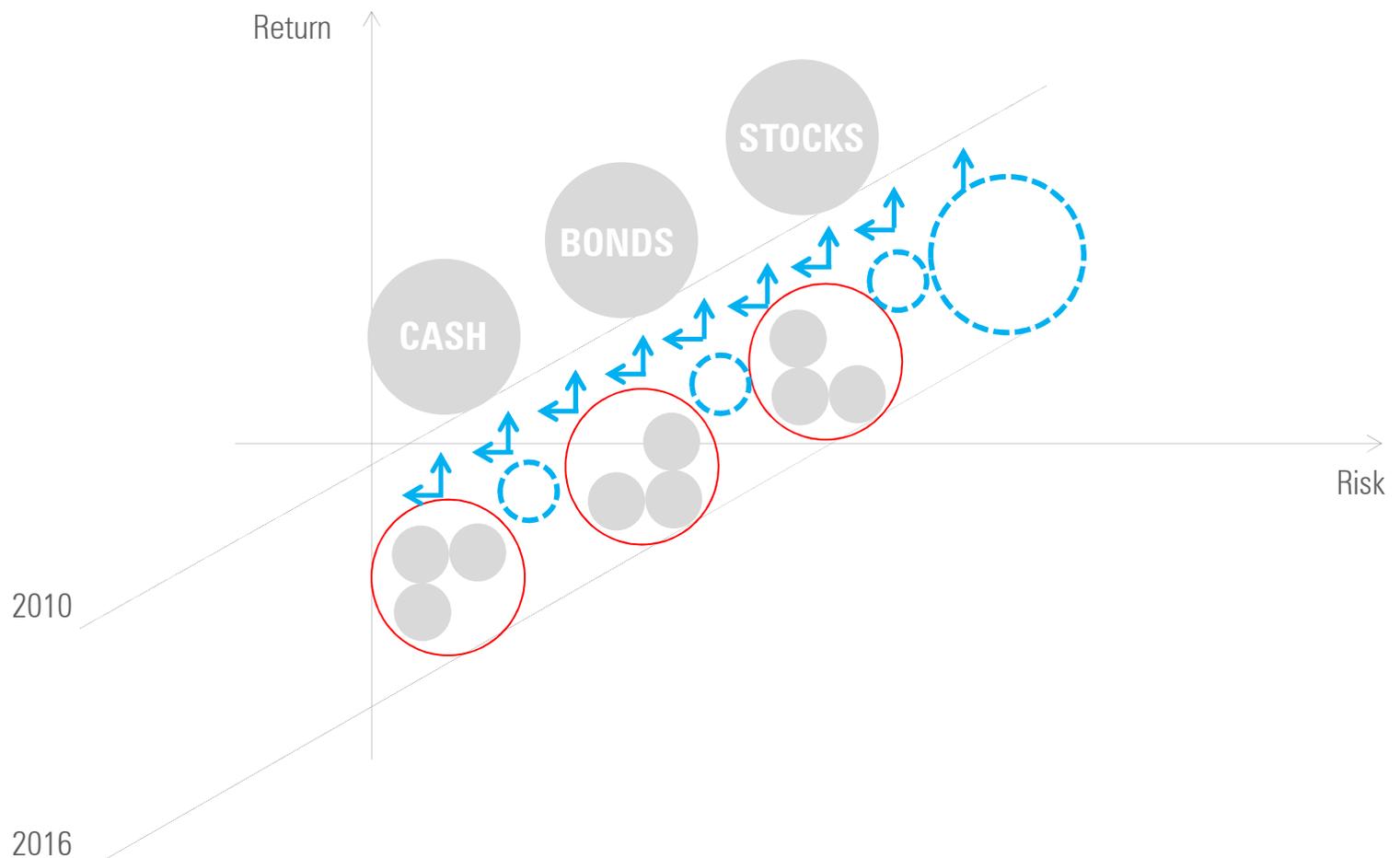
Facteurs, Beta, Primes de risque... : Le couple rendement/risque des portefeuilles diversifiés à changer et les investisseurs doivent être plus précis dans leurs **analyses**



Gestion modélisée : Est-ce que la tendance va se poursuivre ?

Taux négatifs, mouvements violents, corrélation... : Les investisseurs vont chercher à mieux gérer l'ensemble des facteurs

Facteurs, Beta, Primes de risque... : Les investisseurs cherchent à jouer sur l'asymétrie et la **diversification** de manière simple, compréhensible et modélisable (facteurs clairs)



Gestion modélisée : Est-ce que la tendance va se poursuivre ?

Encore faut-il que les investisseurs maîtrisent ces nouveaux outils et que les gérants communiquent en toute transparence

Juillet 2016 : Morningstar lance son module d'analyse de risque multifactoriel pour aider les investisseurs à analyser les titres, les fonds et les portefeuilles. Le module évalue plus de 40.000 valeurs cotées et 10.000 fonds

The screenshot displays the Morningstar Risk Model interface. The main window shows a 'Screener' with a list of funds on the left and a 'Create your Universe' section on the right. A modal window titled 'Add Criteria' is open, showing a search for 'risk' and a list of risk factors: Variance, Skewness, Kurtosis, CVAR, Value at Risk, and Probability of Negative Return. Below the list, there is a 'Data Definition for Risk' section explaining the Global Risk Model.

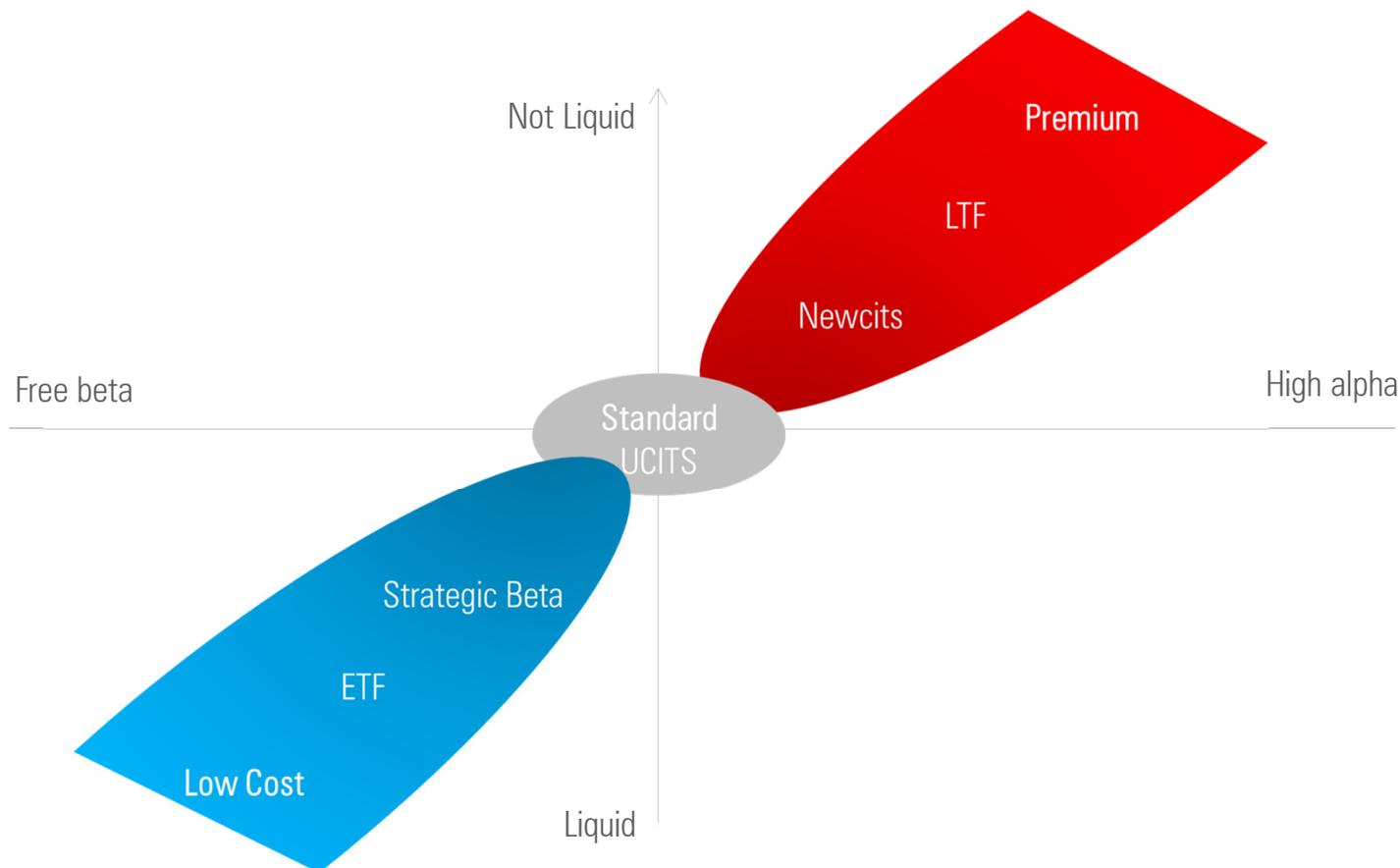
36 facteurs principaux retenus par Morningstar :

- 11 Facteurs de Style
 - Liquidité
 - Momentum
 - Volatilité...
- 11 Facteurs Sectoriels
 - Finance
 - Energie
 - Tech...
- 7 Facteurs Géo
 - Europe
 - Asie
 - Amérique du N.
- 7 Facteurs Devises
 - US Dollar
 - Euro
 - Yen...

Fonds actifs cotés ou Fonds cotés actifs ?

Active ETFs : Le développement des ETF actifs empiètera de plus en plus sur les fonds actifs traditionnels

Après la replication d'indices, les ETFs s'attaquent à la gestion active modélisée
Poussant la gestion active traditionnelle vers une gestion très active voire alternative



Fonds actifs cotés ou Fonds cotés actifs ?

Active ETFs : L'Europe va-t-elle accepter ce nouveau format ?
Comment va s'adapter la gestion traditionnelle ?

Les enjeux :

- La gestion par objectif "outcome solutions" vs la gestion sur un marché précis
- L'accès à des facteurs différents, la gestion thématique
- Les frais de gestion et d'exécution
- La fiscalité (plus-values ou dividendes sur des valeurs cotées)
- La distribution et la facilité d'accès
- La transparence
- La réglementation (absence de retrocession...)
- La gestion contrariante, de convictions, d'inefficiences
- La liquidité (les actifs reels : Private Equity, Immobilier, Infrastructure...)



Disclaimer

Document réservé aux professionnels – Confidentiel – Ne pas diffuser

Ce document Morningstar est une présentation appartenant à Morningstar qui en conserve l'entière propriété intellectuelle ainsi que l'exclusivité des droits de reproduction, de traduction et de présentation. La diffusion de l'information contenue dans ces documents et la reproduction même partielle et par quelque procédé que ce soit est interdite sans l'autorisation préalable de Morningstar. Ces informations mises à disposition par Morningstar ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation à investir dans un quelconque produit. Attention, ces informations sont uniquement indicatives. Ces informations n'ont aucune valeur contractuelle et ne peuvent être considérées comme exhaustives ou exemptes d'erreurs accidentelles. Morningstar décline toute responsabilité concernant le résultat d'investissements réalisés sur la base des informations et opinions présentées dans cette brochure.

Disclaimer

The information made available by Morningstar in no way constitutes an offer to sell or a solicitation to invest in any of the products presented. This information has no contractual value and is not guaranteed to be exhaustive or exempt from unintentional errors. Copyright Morningstar. No advertising, no use of any information made available therein without prior approval from Morningstar in writing. No distribution of the information available is authorized in any way.

Morningstar France

52 rue de la Victoire 75009 Paris

T.0155501300 / F. 0155501325 / www.morningstar.fr

Morningstar Investment Consulting France

Société de conseil en investissements financiers

Enregistrée sous le n° D003806 auprès de la CNCIF

Association agréée auprès de l'Autorité des Marchés Financiers