Deloitte.

Asset Management Trends 2021

Deloitte Investment Management Services

Juin 2021

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845

Synthèse

Après une année 2020 que nous avons d'abord considérée comme une anomalie, le début de l'année 2021 invite à réviser notre échelle de jugement : ce que nous croyions être exceptionnel est en réalité **une nouvelle « normalité ».** Les marchés financiers, qui jouent à l'égard des tendances structurantes du développement économique le rôle d'indicateur avancé, de caisse de résonance voire d'amplificateur, voient ce rôle renforcé.

Dans ce contexte si particulier, le secteur de la gestion d'actifs doit continuer à jouer un rôle croissant dans le financement de l'économie et l'orientation de l'épargne, mais il doit également assurer la protection et la rémunération de cette épargne. L'accroissement des exigences des parties prenantes de la gestion d'actifs (au premier chef des investisseurs) implique une capacité toujours accrue des sociétés de gestion à **se réinventer pour anticiper.**

La transformation vers des modèles **d'investissement plus responsables** est une tendance fondamentale dans le secteur de la gestion d'actifs. Elle nécessite la mise en œuvre d'une réelle vision de long terme par la prise en compte et l'intégration de critères extrafinanciers en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Un nombre sans cesse croissant et probablement majoritaire désormais d'investisseurs institutionnels inclut des considérations ESG dans ses décisions d'allocation d'actifs. Les investisseurs particuliers ne sont pas en reste, avec une demande croissante pour des produits d'investissement responsable.

Cette demande est relayée voire renforcée par l'évolution des contraintes réglementaires. La finance européenne est engagée dans un profond mouvement de transformation en faveur d'investissements durables, plus respectueux de la planète, de son climat et de ses habitants.

Le secteur de la gestion d'actifs doit également poursuivre **sa révolution technologique.** L'ensemble de la chaîne de valeur des sociétés de gestion est concerné par cet impératif de modernisation. Des solutions innovantes et efficaces existent pour répondre aux attentes des investisseurs en matière de gestion de leurs relations et de connaissance des clients. L'efficacité des équipes de gestion peut, elle aussi, être significativement améliorée avec l'appui de solutions digitales.

Les activités de traitement des opérations disposent également avec la ***blockchain*** d'une technologie disruptive à même de contribuer significativement à l'accroissement de leur efficacité, élément fondamental de la maîtrise des coûts à laquelle tous les gestionnaires d'actifs doivent s'astreindre.

Les réflexions concernant la définition du cœur de métier des sociétés de gestion et les nécessaires partenariats à développer constituent également un facteur clé dans la résolution de l'équation entre nécessité et capacité à investir dans la transformation technologique.

Au-delà du contexte de crise sanitaire, le secteur de la gestion d'actifs doit faire face à l'émergence de **risques nouveaux** ou à la résurgence de **problématiques plus anciennes** dont la maîtrise ne doit pas être oubliée. Ainsi en va-t-il notamment du risque de liquidité des actifs. De plus, si la mutation en faveur d'une finance plus durable est bien à l'œuvre au niveau des stratégies d'investissement, le secteur de la gestion d'actifs doit encore en grande partie transformer sa façon d'appréhender les risques en prenant pleinement en compte l'impact du changement climatique.

L'allocation du capital et le financement de l'économie sont au cœur de la fonction sociétale de la gestion d'actifs. Les enjeux de long terme y sont exacerbés avec une part importante de la gestion active se trouvant confrontée à une double ambition : à la fois offrir des rendements justifiant les frais de gestion facturés et attirer les investisseurs vers les classes d'actifs présentant les potentiels de rendements optimaux rapportés aux risques. La pérennité à long terme du secteur repose en grande partie sur la satisfaction de cette double exigence.

2021 place donc, plus que jamais, les sociétés de gestion face à un impératif de transformation d'autant plus complexe qu'elle doit être multidimensionnelle.

Yoan Chazal

Sommaire

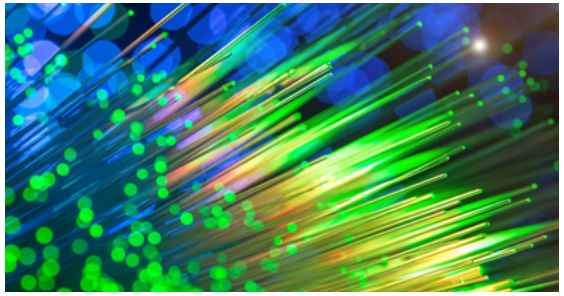
Perspectives 2021 : l'impératif de la transformation

01 **L'investissement responsable**

02 **La modernisation de la chaîne de valeur**

03 **L'émergence de risques nouveaux**

04 **La gestion d'actifs de demain**



01

L’investissement responsable

Investissement responsable, de quoi parle-t-on ?

Ce que recouvre l'investissement responsable est vaste et disputé. Certains considèrent la prise en compte de critères extrafinanciers (environnementaux, sociaux, et de gouvernance – ESG) comme un cadre, une structure touchant à la fois l'investissement, mais aussi la gestion du risque et l'analyse des données, alors que d'autres l'envisagent comme une approche de gestion.

Parmi ces approches de gestion, certaines sont considérées comme plus « responsables » que d'autres. Ainsi, l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans son rapport de décembre 2020 considère que cette démarche est « loin d'être aboutie ».

Dans ce contexte, il est difficile :

- d'identifier et de classifier de manière harmonisée ces approches ;
- de quantifier ce que représente réellement l'investissement responsable ;
- de présenter au client final un message clair.

Investissement responsable, de quoi parle-t-on ?

Approches relatives

Stratégies *best in class, best in universe* ou *best effort*

Définition d'une ou de plusieurs métriques de comparaison entre émetteurs, représentative de critères extrafinanciers et, au sein de l'univers d'investissement du fonds, surpondération (ou exclusion) des meilleurs (plus mauvais) émetteurs, sans recherche d'objectifs absolus.

Approches absolues

Stratégies d'impact ou avec objectif concret

Sélection d'entreprises actives sur des thématiques ou des secteurs liés au développement durable.
Avec la taxonomie européenne, il existe dorénavant des critères harmonisés permettant de définir une activité économique durable au plan environnemental.

Exclusions

Stratégies d'exclusion

Exclusion d'émetteurs de l'univers d'investissement pour des raisons diverses (respect de normes internationales, exclusion sectorielle, etc.)
Peuvent se combiner avec les autres approches.

Intégration

Stratégies d'intégration ESG

Collecte d'informations ESG sur les émetteurs afin de permettre au gérant de prendre sa décision d'investissement.
Approche non contraignante et non significative.

Vote et engagement : vise à influencer le comportement sur les questions ESG *via* le droit de vote des actionnaires.

L'Investissement socialement responsable (ISR) a été défini par l'Association française de la gestion financière (AFG) et le Forum pour l'investissement responsable en 2013.

La terminologie « investissement responsable » telle qu'employée dans les pages suivantes comprend à la fois l'ISR et tout autre investissement, labellisé ou non, prenant en compte des critères extrafinanciers et ayant un objectif de durabilité.

La popularité croissante de l'ISR conduit à accélérer le développement de produits « responsables »

En France, les encours de l'investissement responsable ont atteint **1 861 Mds€ fin 2019**, soit près de **45 % du marché*** (source : AFG).

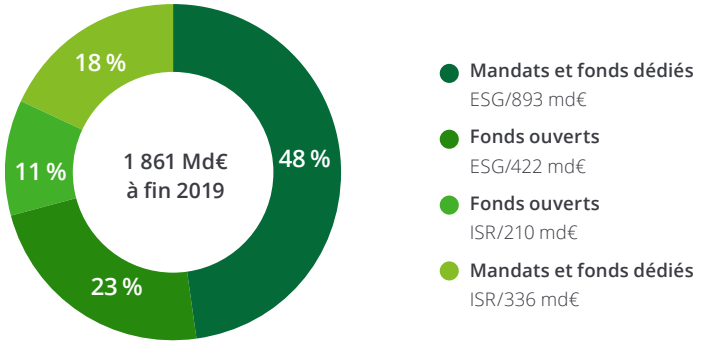
L'offre de fonds « durables » ouverts aux investisseurs particuliers continue sa progression atteignant 461 Md€ pour **911 fonds** à fin 2020 (source : Novethic).

Parmi cette multitude d'offres, l'approche « *best in class* » représente **63% des encours des fonds ISR** (source : AFG).

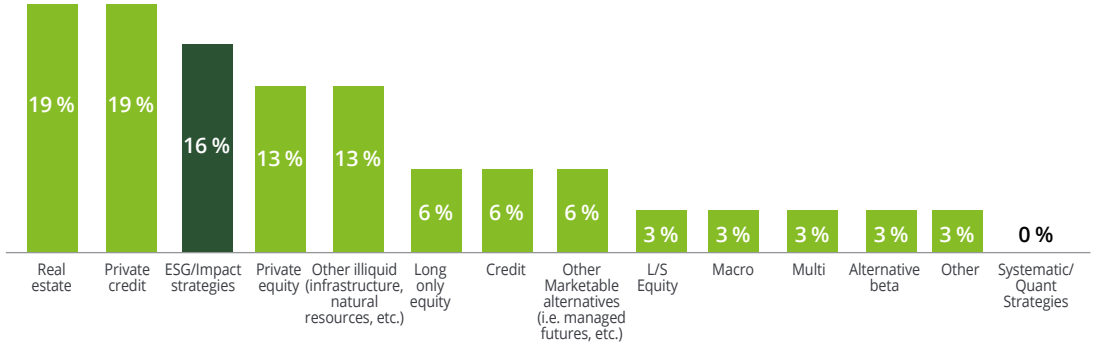
Et les gérants continuent de projeter comme une priorité dans les années à venir la création de nouveaux produits et stratégies

- **D'un avantage concurrentiel (ou marketing) mis en avant par quelques sociétés de gestion pionnières, l'investissement responsable devient progressivement une partie centrale de l'offre de tout gestionnaire d'actifs.**
- **Cependant, l'offre reste disparate et difficilement lisible.**

Encours de l'investissement responsable
Source : AFG – fin 2019



Which alternative product capabilities do you plan to launch int he next two years ?
% of Firms
Source : *Deloitte - Investment Management Survey 2019*



* Sur la base d'un marché de la gestion pour compte de tiers s'élevant à 4 185 Md€ à fin 2019 (fonds ouverts, fonds dédiés et mandats)

La recherche de visibilité et de normalisation entraîne une explosion du nombre de fonds labellisés

Un leader français challengé

Au 31 décembre 2020, plus de **1 400 fonds européens disposaient d'un label,** pour un total de 690 Md€ d'encours (+128% en un an en nombre de fonds).

Le **label ISR français arrive en tête,** avec 651 fonds labellisés. Il est suivi de près par le standard belge Towards Sustainability qui compte déjà 494 produits homologués, malgré sa création récente.

En 2020, plusieurs sociétés de gestion françaises ont labellisé l'ensemble de leur gamme.

En France, près de **15% des sociétés de gestion ont au moins un fonds labellisé ISR*.**

La multiplication des labels traduit également la multiplicité des approches, mais brouille le message présenté au client.

Panorama des labels en France

*Au 30/09/2020

Source : *Market data sustainable labels Europe at 31 Dec. 2020,* Novethic

Nom du label	Année de création	Nombre de fonds*	Encours (en Md€)*	Progression (depuis le 01/01/2020)	Nombre de fonds multi-labellisés*
Label ISR (France)	2015-2016	651	359	↗	**145** (23%)
Towards Sustainability (Belgique)	2019	494	284	↗	**180** (41%)
LuxFLAG (ESG, Climate Finance, Environnement) (Luxembourg)	ESG : 2014 CF : 2015-2016 Envir. : 2011	236	121	↗	**50** (20%)
FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	2015	169	60	↗	**86** (51%)
Umweltzeichen (Autriche)	2004	123	34	↗	**49** (40%)
Nordic Swan Ecolabel (Pays nordiques)	2017	54	25	↗	**6** (11%)
Label Greenfin (France)	2015-2016	55	14	↗	**16** (55%)

A quand un label ISR pour les actifs réels et le capital-investissement ?

De plus en plus de fonds d'infrastructure ou de capital-investissement cherchent désormais à faire labelliser leur démarche « responsable ».

Toutefois, aucun label n'a encore élargi son périmètre à cette classe d'actifs. Seul le label Greenfin propose un label « vert », attribuable aux fonds thématiques environnementaux.

* Soit 98 sociétés de gestion sur 657 agréées en France, Sources AFG/Label ISR, 31/12/2020

Quel label pour satisfaire le marché ?

Un paysage qui reste fractionné

L'offre de labels reste à ce jour nationale ou, plus rarement, transfrontalière et reflète des approches ou des thématiques différentes, expliquant ainsi **le recours aux doubles ou aux triples labellisations.**

En 2020, sur les 651 fonds détenteurs du label ISR, 145 fonds détenaient également un autre label en parallèle.

La création d'**un label européen** permettrait de simplifier et clarifier la communication auprès des épargnants.

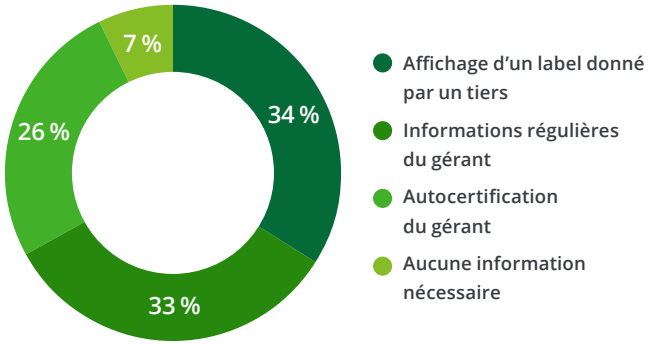
L'Ecolabel européen, qui ne devrait pas voir le jour avant 2022, aura pour thématique la transition énergétique. **Il ne permettra donc pas de remplacer les labels généralistes de type ESG.**

Les investisseurs attendent transparence et comparabilité

Selon une étude réalisée en avril 2020 par Schroders auprès de 23 000 investisseurs particuliers à travers le monde, les épargnants ont besoin de **preuves du caractère durable** de leurs investissements.

Ces preuves pourraient être apportées aussi bien par un label (34 %) que par le gérant lui-même (59 %)...

Information requise pour avoir confiance dans la durabilité d'un investissement
Données Schroders, Global Investor Study, *La Montée en puissance de l'investissement durable* 2020



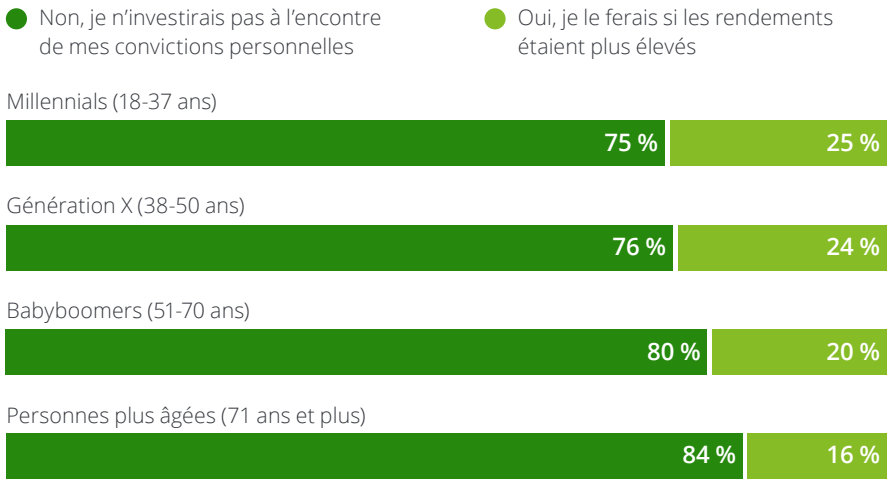
Pour l'instant, aucune tentative de normalisation ne semble faire l'unanimité des acteurs...

Les investisseurs souhaitent être confortés dans leur contribution à une société durable

D'après une étude menée auprès d'investisseurs à travers le monde*, les épargnants n'iront pas contre leurs convictions personnelles, même avec la promesse de rendements plus élevés.

Près de **la moitié des épargnants sont attirés par les investissements durables** en raison de leur impact environnemental au sens large, suivi par des considérations financières et sociales.

Choix d'investir contre ses convictions personnelles (par génération)



Et chez les investisseurs institutionnels ?

L'investissement responsable occupe également une place importante et fait maintenant partie des critères discriminants d'un appel d'offres.

Les assureurs, particulièrement exposés aux risques environnementaux sur les actifs qu'ils assurent, apportent une grande attention aux risques ESG et aux impacts des investissements en matière de durabilité dans leurs portefeuilles, avec en ligne de mire l'atténuation du changement climatique.

Trente-trois grands investisseurs institutionnels se sont engagés à la neutralité carbone avec un objectif à cinq ans sur la "température" de leurs portefeuilles.

Le client attend clairement du gérant de la lisibilité et des preuves de la durabilité de ses investissements.

* Etude Schroders, Global Investor Study, *La Montée en puissance de l'investissement durable* 2020

Face à la diversité, le régulateur impose une norme et de la transparence

Informer sur **la politique de gestion des risques de durabilité** mise en place et son impact sur les décisions d'investissement

Informer sur **les caractéristiques environnementales et/ ou sociales, ou les objectifs d'investissement durable** des produits

Informer sur **la politique de prise en compte des incidences négatives** sur les facteurs externes de durabilité

Analyser les approches « responsables » mises en œuvre et **catégoriser les produits**

Reporter régulièrement sur **l'évolution des incidences négatives** en matière de durabilité

Le régulateur participe à la normalisation de l'investissement responsable **en distinguant clairement** les attendus quant à la gestion **des risques de durabilité** (l'impact de facteurs de durabilité externes sur le rendement du fonds) des attendus **en matière d'incidences durables** (l'impact de l'investissement sur les facteurs de durabilité externes), ici orientées négativement.

La preuve de la durabilité de l'investissement attendue par le client, notamment particulier, relève plus des incidences négatives que de la gestion des risques de durabilité.

La transparence en matière de durabilité implique une mutation vers de nouveaux concepts de performance…

Une performance protéiforme

L'investissement responsable introduit la notion de performance en matière de durabilité : les investissements devront rechercher à la fois de la performance financière, mais aussi de la **performance en matière de durabilité.**

Ce qui passe obligatoirement par la **définition d'indicateurs** permettant d'évaluer, de mesurer et de suivre cette performance en matière de durabilité : "température" d'un portefeuille, émission de carbone, part de la consommation d'énergies renouvelables, etc.

L'investissement responsable pousse ainsi à un changement de paradigme, la performance devenant ainsi protéiforme : à la fois financière et durable. Ce qui oblige à de la transparence sur les éléments constitutifs de cette performance, quelle que soit l'approche « responsable » suivie par le fonds.

Cette composition multifactorielle de la performance permettra au client de faire son choix et d'arbitrer, s'il le souhaite, la performance financière au profit de la performance sociétale.

Le paradoxe des fonds thématiques :

Les fonds thématiques, grâce à leur facilité de compréhension et à la lisibilité de leurs objectifs de gestion, connaissent un véritable engouement avec des collectes record.

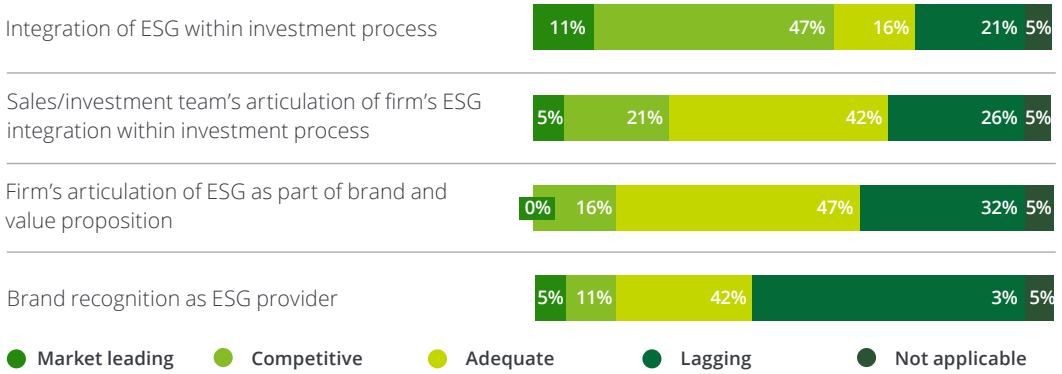
Mais le marché, avec ses 91 Md€, ne représente que 14% de l'offre de fonds ouverts ; ces fonds restent minoritaires dans le paysage de l'investissement responsable.

… et une adaptation de l'ensemble de l'organisation et des processus de gestion ?

Les gérants ont conscience de la complexité de l'intégration de l'investissement responsable dans les processus :

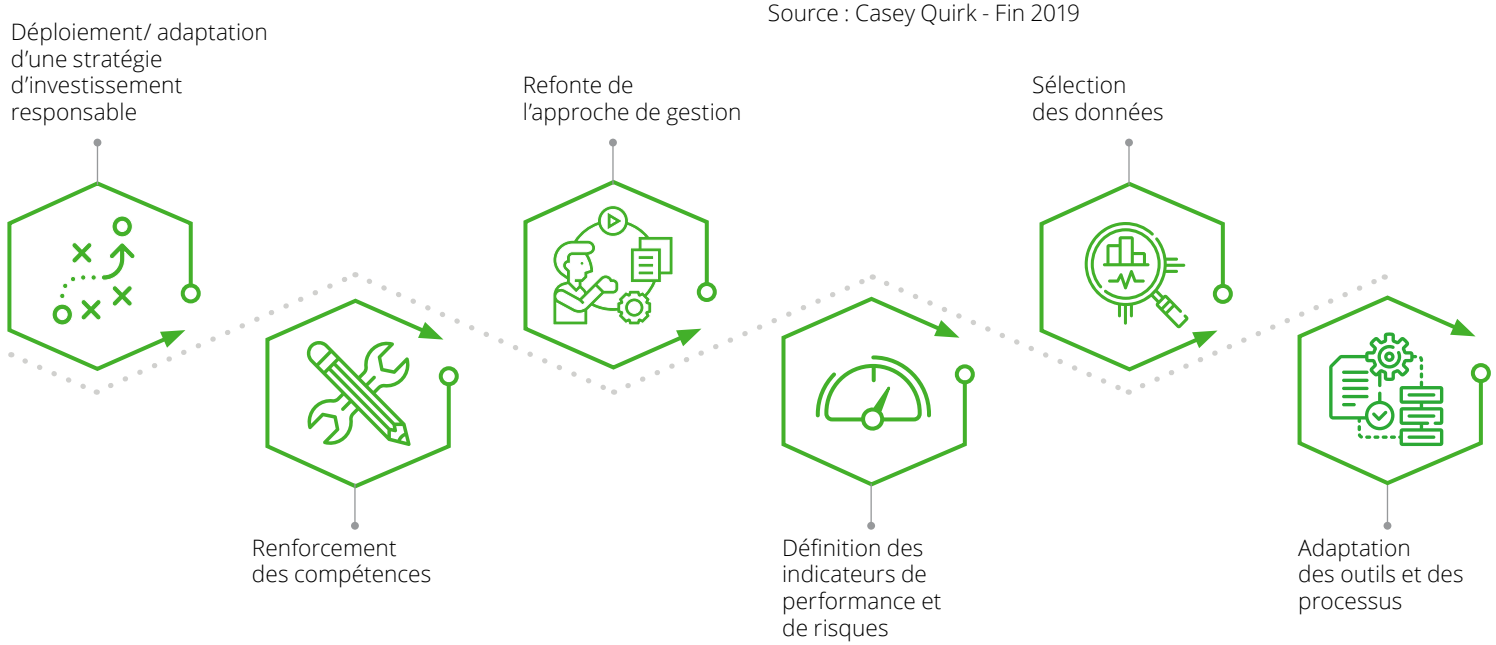
- près d'un gérant sur cinq considère ses processus inadéquats ;
- la multiplicité des méthodes et la complexité de la recherche ESG rendent difficiles la production d'une information transparente *via* des indicateurs pertinents et la création d'un potentiel avantage concurrentiel valorisant l'expertise interne.

How would you rate your firm's ESG capabilities and articulation of those capabilities ?
% of Respondents Ranked Channel Level of Focus

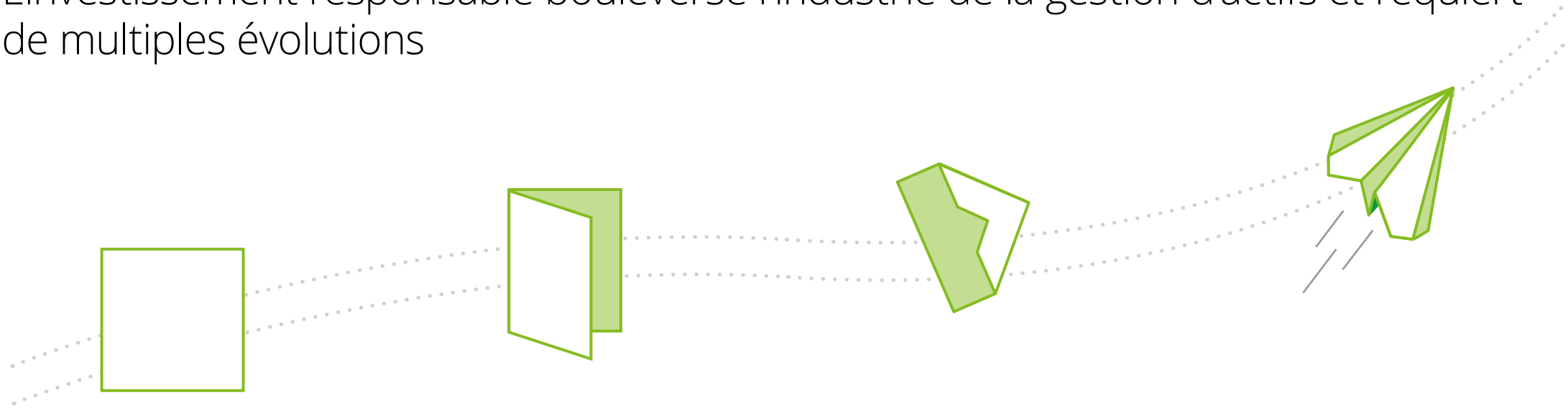


Source : Casey Quirk - Fin 2019

L'investissement responsable transforme l'organisation des gestionnaires d'actifs



L'investissement responsable bouleverse l'industrie de la gestion d'actifs et requiert de multiples évolutions



Une adaptation des processus de gestion

Intégrer une approche d'investissement responsable

- En se fondant sur des données adéquates et exploitables
- En revoyant l'intégralité du cadre et des compétences pour intégrer à la fois la gestion des risques de durabilité et des objectifs d'incidences en matière de durabilité

Une gestion « responsable » devenant la norme de marché

Etendre l'investissement responsable

- En renforçant la labellisation
- En intégrant l'investissement responsable dans l'ensemble des processus de gestion
- En renforçant et normalisant la transparence

La recherche d'une performance protéiforme

Changer de paradigme

- En normalisant et proposant des indicateurs de performance lisibles
- En informant sur la performance en matière de durabilité

Un besoin de différentiation

Renforcer l'approche en matière d'investissement durable

- En proposant de nouveaux produits innovants
- En développant des analyses et des méthodologies internes

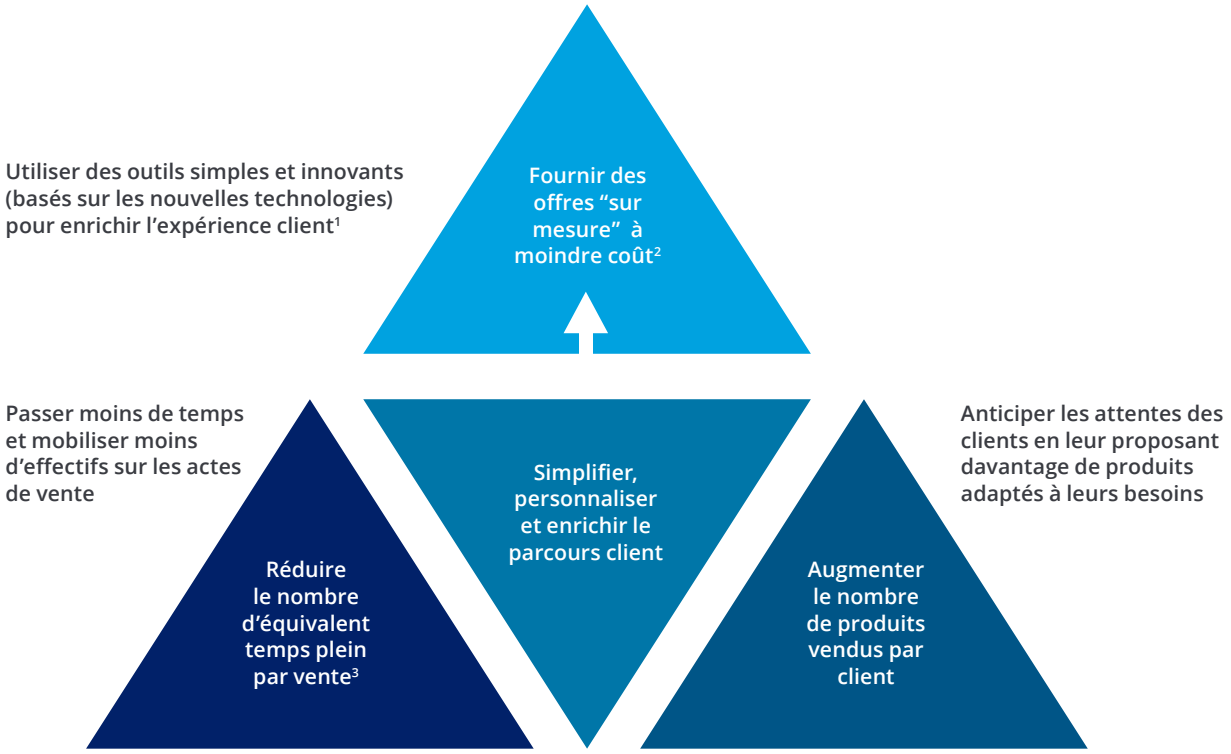
La course à la normalisation, que ce soit de la performance durable, des approches ou des produits, structurera le marché de demain.

02

La modernisation de la chaîne de valeur

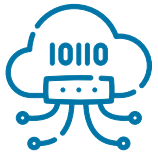
La digitalisation de la relation client

Bien que lancée il y a plusieurs années, la digitalisation de la relation client demeure **un sujet crucial** pour les gestionnaires d'actifs afin de **rationaliser les coûts de distribution tout en personnalisant et en enrichissant les produits et les services existants.**



1. L'étude Distribution 2.0 de Deloitte CaseyQuirk réalisée en 2019 a montré que 76% des investisseurs considèrent que l'expérience client pourrait être un facteur justifiant la rupture de relation avec un gestionnaire de portefeuilles.
2. Difficultés pour la plupart des acteurs du marché à suivre le rythme des évolutions en n'apportant que des changements progressifs pour répondre aux nouveaux besoins des clients.
3. Sur les dernières années, dans un contexte de forte augmentation des effectifs dans les équipes commerciales et marketing (environ +50% en moyenne), les professionnels de la vente ont seulement généré un peu plus de la moitié des revenus - et moins de la moitié des bénéfices - par employé en comparaison avec les données de 2012.

La digitalisation de la relation client



Ce sujet **mobilise des ressources conséquentes** dans l'industrie de la gestion d'actifs depuis plusieurs années et devrait continuer sur cette lancée malgré un contexte économique hostile et un environnement complexe sur les marchés financiers.

La digitalisation de la distribution se décompose en trois couches technologiques :

Référentiel de données intégré qui unifie les informations sur le client, le prospect et sur la concurrence provenant de sources propriétaires et tierces.

Moteur d'analyse client, algorithmes traitant de grands ensembles de données pour générer des informations sur le comportement des clients et prospects.

Applications de gestion d'expérience client fournissant des services personnalisés aux clients et en temps réel.

Dans le monde entier, les gestionnaires d'actifs dépensent **des sommes importantes dans les technologies liées à la distribution** (environ 2,2 Mds$ en 2017), soit une allocation médiane de 6,5 % des coûts de distribution (*Deloitte CaseyQuirk – Distribution 2.0* – 2019).

La digitalisation de la relation client

… cependant, **beaucoup reste encore à réaliser** pour atteindre les objectifs escomptés : désintermédiation et distribution sur mesure.

Principaux enjeux pour l'industrie AM

Désintermédiation entre les sociétés de gestion et le client final, avec un objectif de réduction du coût de vente, d'enrichissement des services et d'individualisation de l'accompagnement.

Nouvelle relation à créer entre les sociétés de gestion et les distributeurs, en tenant compte de la forte concurrence des solutions alternatives proposées par les banques et les compagnies d'assurances.

Quelques exemples d'initiatives à lancer ou en cours de lancement

- Utilisation de l'intelligence artificielle et du big data pour favoriser l'automatisation de certains processus du cycle de vente qui sont aujourd'hui réalisés manuellement, et permettre également de disposer d'une vue à 360° sur les clients et ainsi une meilleure adéquation des produits proposés, y compris au regard des phases de vie.
- Utilisation du *machine learning* pour automatiser les analyses statistiques d'ensembles complexes de données grâce au calcul adaptatif,
- Continuer d'investir dans les systèmes numériques de gestion des relations clients dans un contexte post-Covid-19.

- Mise en œuvre de nouvelles plateformes de distribution (ou optimisation des plateformes actuelles) permettant de recueillir les besoins des clients afin d'adapter les offres et faciliter les ventes.
- Développement de systèmes personnalisables d'accès aux données client et de *reporting*.
- Concentration sur les distributeurs leaders du marché afin de réduire les coûts.

La digitalisation de la relation client ne peut se faire sans une nécessaire évolution de l'organisation interne de la distribution autour des nouvelles technologies. Cela suppose :

- la prise en compte de nouveaux profils de collaborateurs (plus technophiles) ;
- l'adoption généralisée de processus agiles ;
- des efforts conséquents en matière de gestion du changement pour acculturer l'organisation.

La technologie au service du gérant de portefeuilles

Les résultats de diverses études menées sur le sujet tendent à limiter les ambitions initiales liées au **concept du « gérant augmenté ».** L'accent est donc mis sur l'efficacité opérationnelle et l'utilisation des nouvelles technologies pour améliorer la productivité des gérants et obtenir des retours sur investissement tangibles et relativement rapides.

Ambition initiale

Utiliser les nouvelles technologies pour bâtir des stratégies d'investissement sur la base du traitement automatique de très grandes quantités de données, avec notamment la possibilité d'exploiter des combinaisons complexes de données (y compris des données dites « alternatives ») pour obtenir des informations en temps réel et de plus en plus précises.

Résultats mitigés des travaux réalisés

- Création d'algorithmes permettant d'obtenir des avantages informationnels **mais de durée limitée et qui tendent à se réduire dans le temps.**
- Difficulté à généraliser les solutions du fait de **la sensibilité et de la confidentialité des informations.**

Tendance actuelle

Accroissement de l'efficacité opérationnelle des gérants :

- exploiter **les données alternatives ;**
- utiliser les portails de recherche pour coordonner et partager des informations ;
- tirer parti du traitement du **langage naturel** et de **l'apprentissage automatique** pour identifier de nouvelles sources d'information ;
- **harmoniser la gestion et l'exécution des ordres.**

La technologie au service du gérant de portefeuilles

Des **applications possibles** sur plusieurs activités du gérant de portefeuilles *via* quelques exemples de solutions mises en œuvre.

Recherche

- Utilisation du big data et de l'intelligence artificielle pour analyser et traiter des données multisources en masse, les uniformiser et produire des synthèses d'investissement

Investissement

- Utilisation du *machine learning* pour tester des stratégies d'investissement
- Création d'environnements collaboratifs autour d'idées d'investissement pour faciliter la prise de décision

Gestion

- Utilisation de robots pour automatiser et personnaliser le conseil financier, par exemple dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise
- Utilisation de l'intelligence artificielle pour réaliser des propositions d'arbitrage

Reporting

- Utilisation de l'intelligence artificielle pour rédiger les commentaires de gestion

Les partenariats entre *fintech* et *asset managers* et/ ou *asset servicers* vont se multiplier pour lancer des *proof of concept* et, lorsque ceux-ci sont pertinents, des *proof of value* et ainsi poursuivre la course à l'innovation en vue de définir le *target operating model* de la société de gestion de demain.

Au-delà des applications pour les équipes de gestion de portefeuilles, de nombreuses possibilités existent également pour le reste de la chaîne de valeur.

La *blockchain*

Bien que l'essai reste à transformer sur les promesses de réduction de coûts, la distribution de parts de fonds et la tenue de registre, la technologie *blockchain* permet de gagner en transparence et de faciliter les échanges.

Services moins coûteux

Rationalisation des activités, chaîne de valeur optimisée

Actuellement, la plupart des initiatives sont déployées à petite échelle, les gains associés restent donc à confirmer.

Echanges facilités

Ecosystème partagé et données centralisées en temps réel

Les solutions *blockchain* facilitent les échanges en permettant le partage de données en temps réel ainsi que l'optimisation et l'automatisation des processus. Elles permettent également de limiter les contreparties intervenant dans la chaîne de valeur.

Transparence

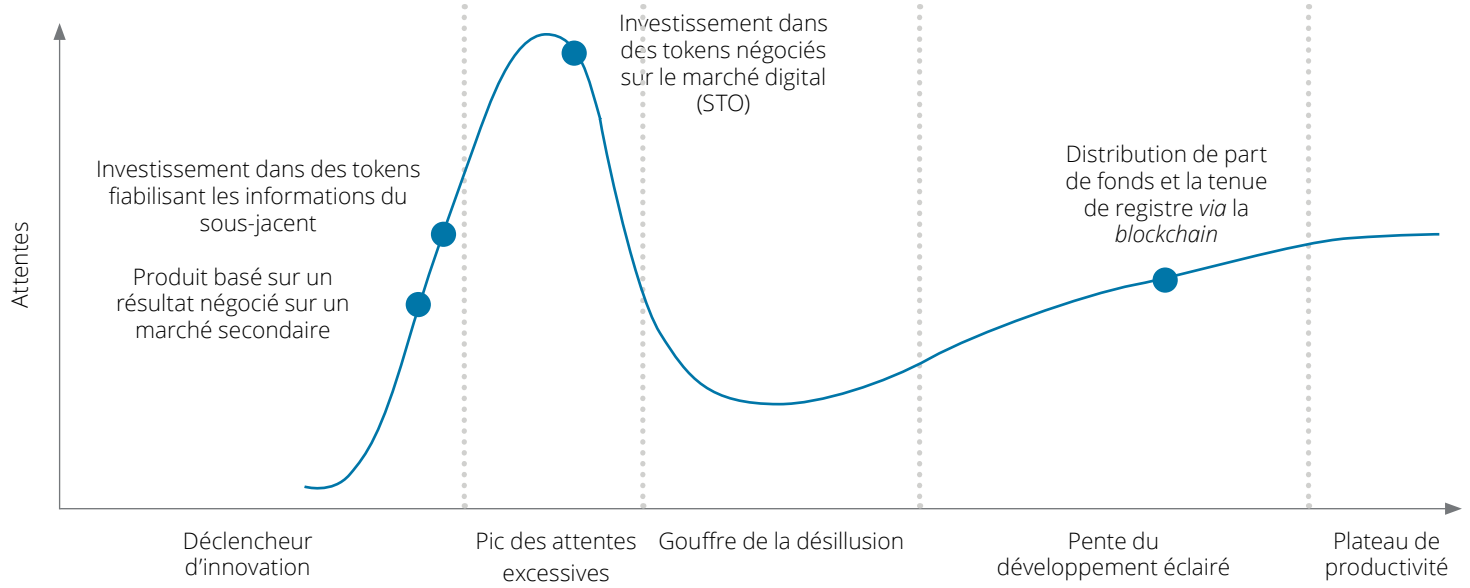
Les différents participants peuvent accéder aux mêmes informations en même temps. Cette transparence est valable pour toutes les contreparties (porteurs de part, gestionnaires d'actifs, etc.

La transparence est inhérente à la technologie, mais elle est cependant dépendante des contreparties opérant sur la plateforme. Par exemple, la visibilité sur les investisseurs finaux n'est possible que si ces investisseurs sont des contreparties directes.

FundsDLT (Luxembourg) et **IZNES** (France) sont les deux acteurs européens proposant aujourd'hui la distribution de fonds d'investissement basée sur une technologie *blockchain* afin d'optimiser les opérations. La plateforme IZNES rompt même avec la chaîne de valeur traditionnelle en permettant aux clients de souscrire directement aux fonds, sans intermédiaire. Dix milliards d'euros ont été échangés *via* la plateforme depuis avril 2019.

La *blockchain*

Là où les initiatives *blockchain* axées sur la distribution commencent à atteindre le plateau de productivité sur la « courbe de la hype », de nouveaux cas d'usage pour l'industrie de la gestion d'actifs commencent à émerger, notamment autour de la tokenisation de produits illiquides.



Bien qu'à l'étape du *proof of concept* pour la plupart de ces nouvelles initiatives impliquant une technologie *blockchain*, **le délai pour atteindre le plateau de productivité devrait être bien moindre** compte tenu des avancées réglementaires sur le sujet. En effet, la Commission européenne a publié en 2020 deux propositions de règlement pour clarifier l'environnement réglementaire dans le cadre de son *Digital Finance Package* et, plus largement, de son *Plan d'Action FinTech* de 2018 : *Market in Crypto Asset* (MiCA) et *Pilot Regim Regulation* pour les marchés de *security token*.

L'outsourcing

La tendance à l'externalisation se confirme au sein de l'industrie de la gestion d'actifs, y compris pour opérer des activités de *front office* ou accélérer la transformation digitale, avec une volonté de se recentrer sur les activités cœur et de diminuer les coûts.

La technologie au cœur des stratégies d'externalisation

En *Software-as-a-Service*

- Consolidation de l'offre des *assets servicers* développée en partenariat avec des éditeurs
- *Onboarding* des premiers clients sur les solutions de gérants français

En *Business-Process-Outsourcing*

- Offre développée par des *asset servicers*, avec un niveau de prestation mature sur le *dealing*, le *middle office* et le *reporting*
- Choix de très gros acteurs d'externaliser leur chaîne *front to back*

Nouveaux besoins autour de la donnée

- Volonté d'accéder en temps quasi réel à la donnée et de pouvoir la manipuler (gestion, contrôles et suivi des risques, analyses complexes, etc.)
- Recherche de flexibilité avec des besoins de personnalisation importants
- Nouvelles sources de données à agréger (critères extrafinanciers, données alternatives, etc.)

Des attentes fortes sur la gestion des actifs réels et du capital-investissement

- Poursuite du développement de l'offre des gestionnaires d'actifs sur le capital-investissement, l'immobilier et plus généralement l'ensemble des actifs réels
- Ces instruments sont mal gérés dans les outils et par les *asset servicers*, ils requièrent beaucoup d'adaptations
- Les *assets servicers* doivent mettre à niveau leurs outils et industrialiser leurs processus

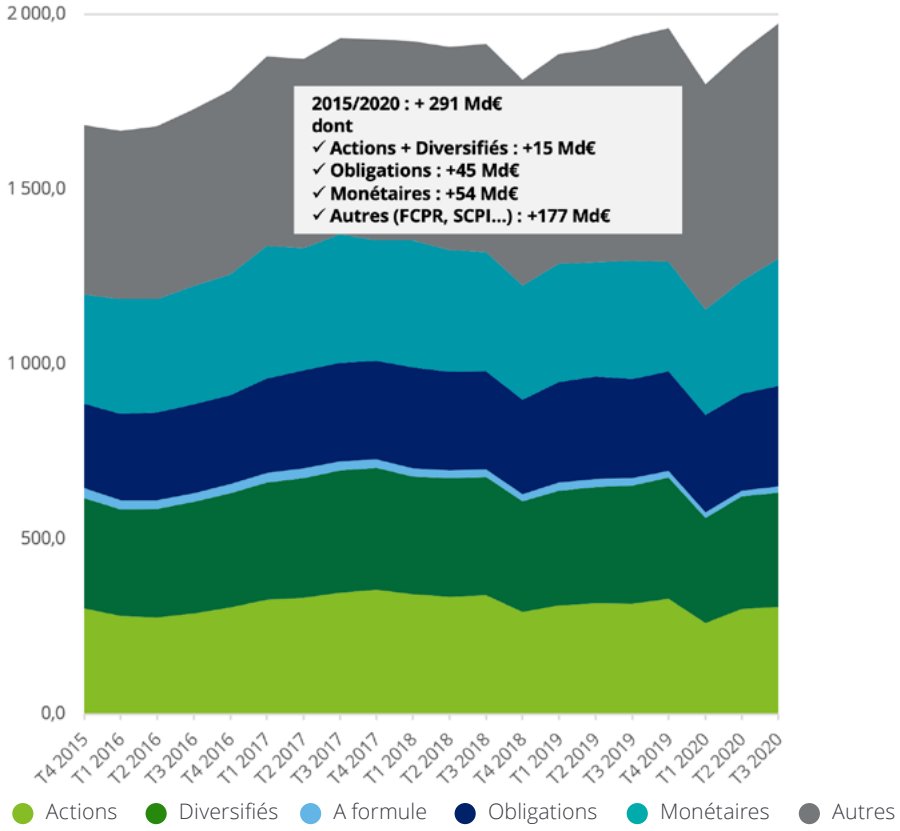
Devant l'accélération de **la consolidation des fournisseurs à travers la chaîne de valeur** pour répondre aux besoins de rationalisation des opérations et de réduction des coûts, l'enjeu pour **les plateformes sera de rester ouvertes avec des composants modulables** pour intégrer des briques solutions *best of breed* selon les besoins des clients.

L’émergence de risques nouveaux

La liquidité : un enjeu, un risque et un différenciateur

Sur les cinq dernières années, une croissance des encours des OPC de droit français tirée par les produits de placement immobilier, le capital-investissement, les fonds monétaires et obligataires…

En milliard d'euros



Source : Base AFG – Statistiques mensuelles des OPC de droit français

… des produits dont la liquidité a été mise à mal en 2020

L'*European Systemic Risk Board* considère que les fonds exposés au marché obligataire *corporate* et au marché de l'immobilier doivent faire l'objet d'une vigilance particulière pour éviter tout risque systémique[1].

Les fonds monétaires ont fait face à des demandes de rachats qui ont, dans certains cas, dépassé les niveaux de *stress tests*. Cela s'est produit dans un marché des billets de trésorerie gelé et qui a eu besoin de l'intervention des banques centrales[2].

(1) *Recommendation of the European Systemic Risk Board (ESRB) on liquidity risk in investment funds, ESMA* – 12 novembre 2020
(2) Analyse Deloitte France, septembre 2020

La liquidité : un enjeu, un risque et un différenciateur

Notre vision 2021 sur la gestion de la liquidité

Un enjeu

La pression réglementaire s'accroît fortement :

- L'*European Securities & Markets Authority*, l'*European Systemic Risk Board*[1], et le *Financial Stability Board*[2] publient de nombreux textes sur les problématiques de liquidité des marchés corporate et le nécessaire renforcement de la gestion de la liquidité des fonds compte tenu de leur place dans le système financier.
- Plusieurs réflexions sont actuellement menées par les différents superviseurs de l'assurance pour harmoniser et mieux quantifier le risque de liquidité[3] avec un objectif de renforcement du dispositif de gestion des risques.

Des risques

- La fin des mesures de soutien devrait engendrer une hausse des dégradations de notes et des taux de défaut. L'un comme l'autre devrait peser sur le niveau de liquidité des actifs (aversion au risque, réduction de l'univers Investment Grade, fuite vers la qualité).
- L'incertitude sur le secteur de l'immobilier pourrait peser sur la valorisation des fonds immobiliers et engendrer des demandes de rachats et de réallocations d'actifs.
- En fonction des scénarios de sortie de crise et des objectifs de rendement, une réallocation des investissements pourrait accentuer ces effets.

Un différenciateur

- La réorientation des flux d'épargne vers les actions et les actifs réels pour la recherche de rendement ne pourra pas se faire sans offrir de la liquidité aux investisseurs, notamment pour les clients particuliers (*via* les contrats d'assurance-vie ou en direct).
- Il s'agira d'un critère important pour la sélection des fonds en 2021 dans une logique de distribution ouverte croissante.

De la phase de construction des fonds à la phase de gestion, le pilotage du risque de liquidité sera central. Il y aura clairement une prime pour les meilleurs en la matière.

1. Voir par exemple, *"Issues note on liquidity in the corporate bond and commercial paper markets, the procyclical impact of downgrades and implications for asset"*, mai 2020
2. Voir par exemple le programme de travail 2021 du Financial Stability Board dont l'un des thèmes est *"Policy proposals to enhance MMF resilience"* ou le rapport *"Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020"* de décembre 2020
3. Deloitte, *Gestion du risque de liquidité pour les compagnies d'assurance*, décembre 2020

Le risque climatique : du concept à la mise en œuvre opérationnelle

Après avoir été pionniers en la matière, les gestionnaires d'actifs se dirigent désormais vers une logique de 100% d'investissement socialement responsable. Cependant, l'histoire de la gestion opérationnelle du risque climatique reste encore à écrire.

Dans son rapport sur « les approches extrafinancières dans la gestion collective », l'Autorité des marchés financiers note que « bien que près de 75% des SGP indiquent intégrer les risques ESG à leur dispositif de gestion des risques , les directions des risques semblent encore peu ou pas impliquées dans le dispositif ESG, malgré le lancement de plusieurs projets. »

En effet, et contrairement aux banques, les sociétés de gestion n'ont que trop rarement commencé à intégrer le « risque en matière de durabilité[1] » dans le suivi des risques.

Les banques ont accéléré le rythme de mises en œuvre en 2020 pour rendre opérationnelle la gestion du risque climatique :

- nomination du responsable climat au sein des directions des risques ;
- *stress tests* climatiques conduits par le régulateur français ;
- guide publié par la Banque centrale européenne.

2021 devra être l'année de la déclinaison opérationnelle pour les sociétés de gestion

Les raisons sont nombreuses :

- de nombreuses approches, peu stabilisées et qui couvrent rarement toutes les classes d'actifs[2] ;
- des difficultés à collecter les données, notamment extrafinancières, sur les entreprises ;
- une nécessaire vision sectorielle pas toujours compatible avec les approches de mesure de risques usuelles ;
- des indicateurs de suivi qui restent à inventer en fonction des objectifs de gestion poursuivis ;
- un investissement important pour les sociétés de gestion.

1. Un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur de l'investissement – Règlement UE 2019/2088
2. Voir par exemple *"NGFS Occasional Papers Case Studies of Environmental Risk Analysis Methodologies"* qui présente plus de 600 pages de méthodologies pour le secteur financier

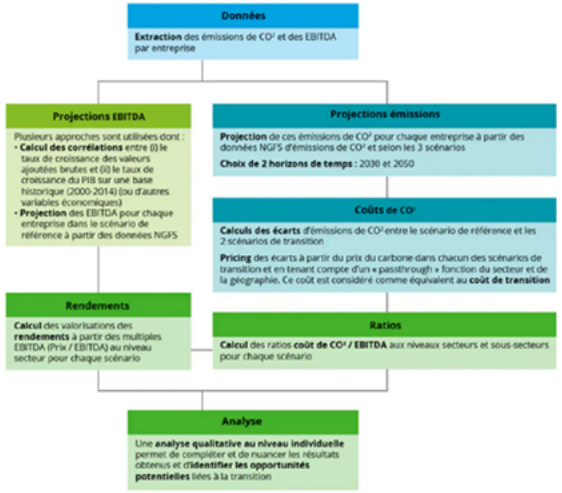
Le risque climatique : du concept à la mise en œuvre opérationnelle

En 2021, les projets d'implémentation d'indicateurs de suivi des risques climatiques devraient se multiplier dans les sociétés de gestion.

Le risque de transition

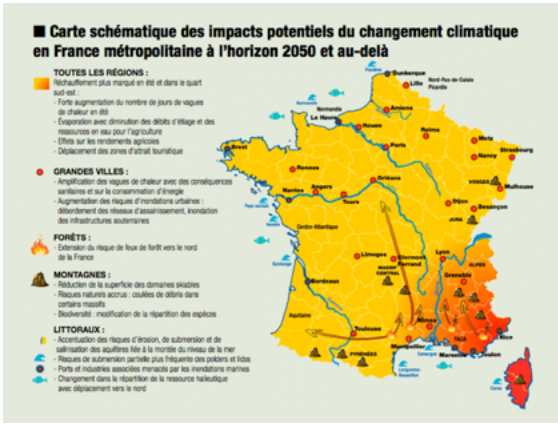
- Développement de l'utilisation des scénarios climatiques par les directions des risques pour la mesure des risques sur la valeur des actions et des obligations[1].
- Développement d'indicateurs extrafinanciers au sein des directions des risques avec une déclinaison opérationnelle pour une utilisation régulière.
- Réflexion sur les méthodologies autour du risque souverain.

Illustration de démarche



Le risque physique

- Le développement de l'investissement dans les actifs réels (immobilier, infrastructure, etc.) nécessite de prendre en compte le risque physique[2].
- Nous anticipons le développement de l'analyse du risque physique sur les portefeuilles d'investissements, notamment *via* des partenariats avec des assureurs (qui disposent des capacités d'analyse).



Carte schématique des impacts potentiels du changement climatique en France métropolitaine à l'horizon 2050 et au-delà (source : CDC Climat Recherche, 2015, GIEC, 2014, MEDDE, 2014 et 2015, ONERC, 2010 et Météo-France)

1. Voir « Les scénarios climatiques, un outil d'aide à la décision indispensable mais parfois difficile d'utilisation », Deloitte.
2. Voir les initiatives de PartnerGroups.

04

La gestion d’actifs de demain

La crise de la Covid-19 accentue la pression sur la gestion active

La gestion active classique est sous pression depuis de nombreuses années, même si elle reste le principal segment de l'industrie

Croissance des gestions alternatives

+44% en Europe entre décembre 2015 et décembre 2019, pour atteindre 2 200 Md€[1]

Croissance de la gestion passive

+100% en Europe entre 2015 et 2019, pour atteindre 1 000 Md$[2]

Compression des marges sur la gestion classique

-17% du taux moyen de commission pour la gestion collective entre 2010 et 2017 (62 à 51 points de base)[3]

La crise issue de la Covid-19 accélère cette transformation et crée des ruptures supplémentaires

Dans l'hypothèse d'une inscription des taux bas dans la durée, l'absence de rendement continuerait à se généraliser dans le *fixed income*

Les incertitudes montent et la perception du risque évolue

Un modèle sous-jacent de financement de l'économie qui va vers moins de dette classique

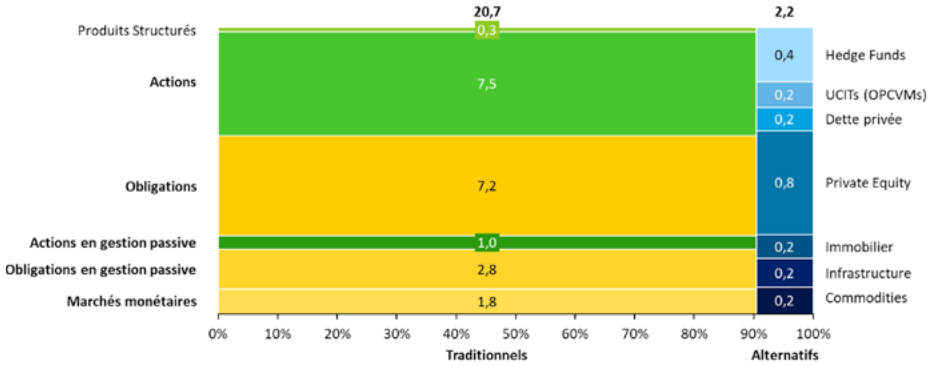
Quel paysage de l'épargne demain et comment s'y préparer ?

1. *Preqin Markets in focus: alternative assets in Europe* – Septembre 2020 - 2. *Les Echos* – ETFGI - 3. AMF – Rapport annuel sur la gestion d'actifs

Trois angles de vue sur l'industrie de la gestion : une situation de plus en plus paradoxale

Actifs sous gestion en Europe

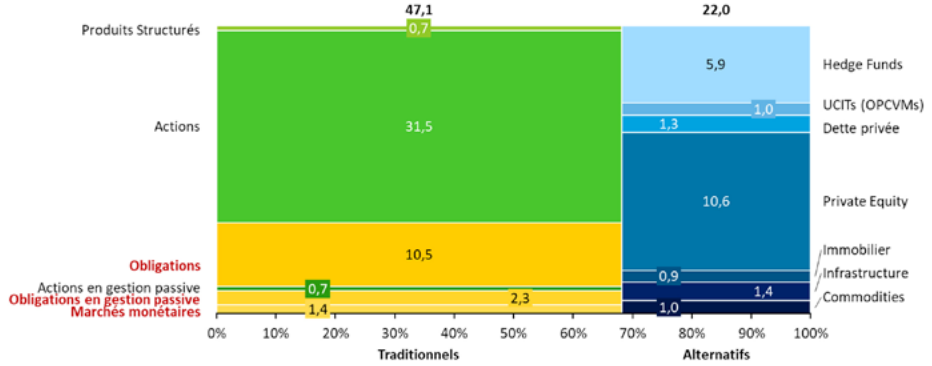
La gestion d'actifs représente **~23 000 Md€** en Europe. Elle porte à **90% sur des actifs traditionnels.**



Montants en billion d'euros ('000Md€, 2019e)

Frais de gestion engendrés par les actifs sous gestion en Europe

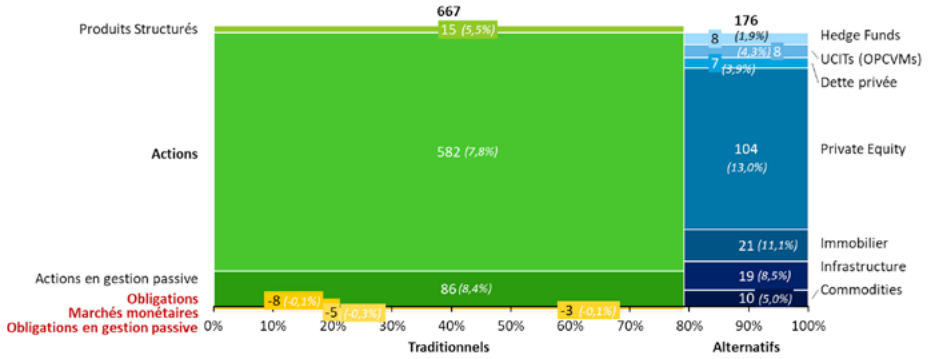
Les frais de gestion sont estimés **~69 Md€** (0,3% des actifs sous gestion) dont **~14 Md€ sur le *fixed income***.



Montants en milliard d'euros (Md€, 2019e)

Retour généré par les actifs sous gestion en Europe

Les retours sur investissements en actifs traditionnels s'élèvent à **~843 Md€** mais **la contribution du *fixed income* reste négative**.



Montants en milliard d'euros et marges en pourcentage (Md€ (%), 2019e)

Sources : Preqin, BCG, EFAMA, EUSIPA, Bloomberg, Morningstar, Banque de France, IMMFA, IRIS, Lowes Financial Management

Des clients qui font aussi face à des paradoxes et ont besoin de changements

Un besoin de retrouver de la performance…

Dans un monde qui resterait ancré sur des taux d'intérêt de long terme proches de 0, les investisseurs chercheraient de meilleurs rendements

… mais des obstacles pour investir en actions et une méconnaissance des actifs alternatifs

Une attente de liquidité…

Les investisseurs souhaitent rester plus libres pour agir sur leur épargne, d'autant plus dans un contexte incertain

… mais un marché privé dont la liquidité est minimale

La recherche des frais de gestion compétitifs…

Les frais se voient davantage dans un contexte de rendements faibles

… et des actifs alternatifs dont les frais de gestion sont élevés par rapport à leur rendement

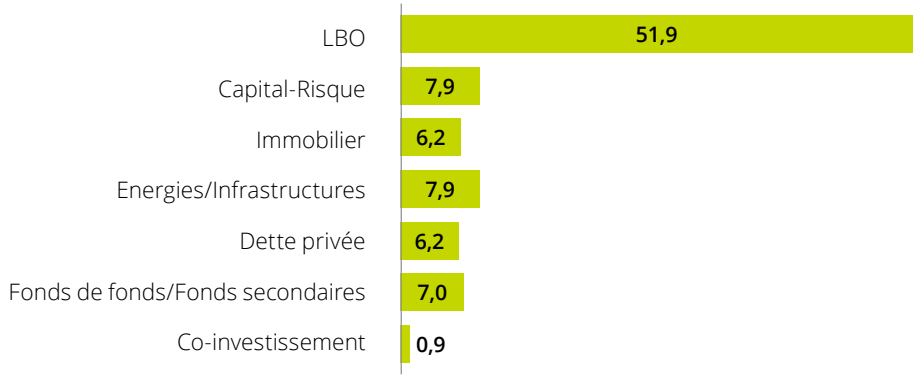
La gestion d'actifs de demain

Les transformations nécessaires afin de répondre aux paradoxes de l'industrie

1. Rendre davantage compatibles actifs alternatifs et priorités clients

- Focus sur les actifs réels pour retrouver du rendement
- **Répondre à l'enjeu de liquidité**
- **Développer le marché secondaire, aujourd'hui très limité : ~19 Md€[1] au premier semestre** 2020 (vs. 2 200 Md€ d'actifs)
- Apporter davantage d'ingénierie et inventer de nouveaux produits

Capital sur le marché secondaire par classe d'actifs
(Md$, 2019)[2]



Il est encore difficile d'y voir clair sur le segment de l'investissement responsable avec une hétérogénéité des pratiques et de multiples labels.

2. Apporter plus de transparence et d'accompagnement

- Transparence sur les dimensions clés :
  - risques ;
  - nouveaux modes de pilotage *(conduct)* ;
  - liquidité et manière de l'assurer ;
  - coûts ;
  - mesure et labellisation de l'investissement responsable
- Accompagner les clients particuliers sur la prise de risques
- Lever les obstacles sur les actifs alternatifs

Sources : 1. Preqin Markets in focus: alternative assets in Europe – Septembre 2020 ; 2.Greenhill.

Experts

Damien Leurent
Associé
FSI leader
dleurent@deloitte.fr

Yoan Chazal
Associé
Investment Management Leader
ychazal@deloitte.fr

Mohamed Benlaribi
Associé
Risk Advisory
mbenlaribi@deloitte.fr

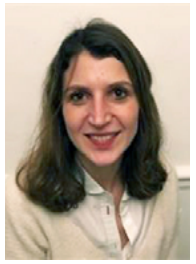
Bruno de Saint Florent
Associé
Monitor FSI
bdesaintflorent@deloitte.fr

Nicolas de Jenlis
Associé
Risk Advisory, Sustainability
ndejenlis@deloitte.fr

Servane Pfister
Directeur
Risk Advisory
spfister@deloitte.fr

Ophélie Peypoux
Manager
Risk Advisory
opeypoux@deloitte.fr

Marc-Landry Assemien
Manager
Risk Advisory
massemien@deloitte.fr



Diane Guillaume
Manager
Risk Advisory
dguillaume@deloitte.fr

Deloitte.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (« DTTL »), à son réseau mondial de cabinets membres et à leurs entités liées (collectivement dénommés « l'organisation Deloitte »). DTTL (également désigné « Deloitte Global ») et chacun de ses cabinets membres et entités liées sont constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes, qui ne peuvent pas s'engager ou se lier les uns aux autres à l'égard des tiers. DTTL et chacun de ses cabinets membres et entités liées sont uniquement responsables de leurs propres actes et manquements, et aucunement de ceux des autres. DTTL ne fournit aucun service aux clients. Pour en savoir plus, consulter **www.deloitte.com/about**. En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte
6, place de la Pyramide – 92908 Paris-La Défense Cedex

© Juin 2021 – Deloitte Conseil – Une entité du réseau Deloitte
Tous droits réservés – Studio Design France