

L'avenir des frais de gestion d'actifs

Le temps est-il venu pour de nouveaux modèles de frais d'asset management? Certains gestionnaires et investisseurs semblent le penser et introduisent ou testent de nouvelles structures.



JENS PONGRAZ
CFA, FRM, directeur Investment Solutions
Corestone Investment Managers AG

Il est depuis longtemps difficile pour les investisseurs d'inciter les asset managers à poursuivre les mêmes intérêts et objectifs: la réussite à long terme de leurs placements et non pas simplement recueillir le plus d'argent possible pour maximiser les rendements. Une expérience toute récente provient du GPIF (Government Pension Investment Fund), le plus grand fonds de pension du Japon. Le GPIF a introduit un nouveau modèle qui distingue explicitement entre les phases de sous et sur- rendement. Avec, dans le premier cas, une rémunération de base peu élevée (essentiellement la même que celle d'un mandat passif) pour les gestionnaires externes, et dans le deuxième cas une part fixe de l'alpha (plus-value) produit, soit une commission de performance. Sans limite supérieure, mais la moitié seulement de la commission de performance est versée directement, l'autre moitié l'année suivante.

Le modèle de tarification et les contrats s'appliquent à un cycle économique complet, soulignant l'accent mis sur l'horizon d'investissement du GPIF. Les asset managers peuvent donc prendre des décisions à long terme sans craindre un licenciement en cas de sous-performance à court terme. Du point de vue du GPIF, ce modèle concilie au mieux les incitations entre investisseurs et gestionnaires d'actifs sans être trop compliqué.

Tous les détails du barème du GPIF ne sont toutefois pas publics et certaines questions demeurent: après quel délai un contrat est-il résiliable compte tenu de l'horizon de placement à long terme? Et comment exactement se détermine la commission de performance?

À noter qu'en réaction au modèle du GPIF, le débat public tourne d'abord autour de l'horizon de placement à long terme: un cycle économique complet (5 à 7 ans) est-il réellement conciliable avec le supposé court terme de nombreux investisseurs? Un contrat à long terme peut également se retourner contre le client si l'asset manager ne remplit pas sa promesse de performance mais que la coopération doit continuer. Les gestionnaires d'actifs semblent brandir cet argument pour maintenir les modèles existants: ils aimeraient bien proposer un tel barème, mais les clients ne seraient pas d'accord, allèguent-ils. Les deux parties doivent d'abord trouver un terrain d'entente.

À première vue, la commission de base passive semble plutôt attrayante: difficile après tout d'imaginer une commission inférieure, voire négative. Mais il ne faut pas oublier que ce n'est pas la commission qui est pertinente mais la performance après commission. Même si seuls des frais passifs sont versés, un investisseur est encore loin d'obtenir une performance passive (rendement de référence après coûts)

IL EST LOGIQUE DE MESURER LE RENDEMENT D'UN GESTIONNAIRE SUR L'ENSEMBLE D'UN CYCLE, SURTOUT QUAND ON SAIT QUE LE TIMING POUR LES GESTIONNAIRES EST AUSSI DIFFICILE À TROUVER QUE CELUI POUR LES ACTIONS.

et peut donc toujours être confronté à une sous-performance significative.

Les asset managers de fonds actifs ont commencé à revoir leurs modèles de commission au Japon comme dans le monde entier, face aussi à l'augmentation de stratégies passives et basées sur les facteurs. Le point de départ a été l'engouement pour les ETF, considérés comme une alternative bon marché aux fonds actifs et toujours fortement encouragés par les émetteurs. Mais il n'est pas totalement absurde de voir derrière la course aux frais les plus bas des fins de marketing pour gagner des parts de marché. L'Américain Fidelity, gestionnaire pour particuliers, propose ainsi désormais gratuitement ses propres fonds indiciels. Les gestionnaires institutionnels réduisent très couramment leurs frais lorsque les mandats sont en jeu.

Le développement initié par le GPIF est en général positif. Visant un investissement à long terme, il correspond donc aux principes de toute caisse de pension. Il est par conséquent logique de mesurer le rendement d'un gestionnaire sur une plus longue période, sur l'ensemble d'un cycle économique, surtout quand on sait que le «timing» pour les gestionnaires (s'engager et se désengager au bon moment) est tout aussi difficile à trouver que le bon timing pour les actions. Dans la pratique, les investisseurs tendent à préférer la certitude d'un barème fixe aux commissions fondées sur la performance, la tendance étant de vérifier régulièrement la conformité des frais avec ceux du marché. Nous sommes donc d'avis que le modèle actuel n'est pas encore dépassé. Enfin, les investisseurs à long terme ne devraient changer de modèle de frais que s'ils en bénéficient; sinon, ils devraient s'en tenir à leurs structures et accords en vigueur. ■

START-UP — GENILEM

Golden Chlorella surfe sur la vague végan

La start-up spécialisée dans la chlorelle dorée, algue protéinée, vient de lever près d'un million de francs.

Née en 2016, Golden Chlorella a pleinement bénéficié de l'essor du marché des vegans, végétariens et flexitariens, ces personnes qui décident de réduire leur consommation de produits carnés par défense de la planète et/ou du bien-être animal ou de leur santé. Des arguments sur lesquels les fondatrices de Golden Chlorella, l'économiste Majbritt Byskov-Bridges et Mine Uran, spécialiste mondiale des protéines et ancienne responsable de la R&D en la matière chez Nestlé, ont su miser. Leur produit phare, la chlorelle dorée, micro-algue, vendue sous forme de poudre sous la marque Alver, concentre protéines, vitamines et minéraux. La production de ce «super-food», actuellement localisée au Portugal, dégage moins d'externalités négatives, que celle de l'agriculture intensive.

Les deux entrepreneuses ont finalisé une première levée de fonds courant 2017: 288'600 francs récoltés du crowdfunding sur la plateforme Raizers. S'y ajoutent des soutiens d'Innovaud, du SPEI (anciennement Speco) et de la FIT. La start-up a commercialisé sa poudre de chlorelle dorée en septembre 2017. Trois mois plus tard, elle remporte le concours du «best natural ingredients» lors du FIE, salon européen spécialisé dans l'alimentation à Francfort. Une reconnaissance qui lui permet d'accélérer son développement. Depuis mi-2018, Golden Chlorella propose des soupes, des pâtes et des sauces. En 2018, la start-up s'est assurée un revenu brut de 350'000 francs. Au terme d'une seconde levée de fonds Golden Chlorella compte désormais conquérir d'autres marchés européens, et relocaliser d'ici un an sa production en Suisse. Des tests à cet effet sont d'ailleurs en cours dans un incubateur spécialisé dans l'agriculture, à Saint-Aubin (FR), Agri & Co.

Vous venez de réaliser votre seconde levée de fonds, près d'un million de francs. Comment, et dans quel but?

Majbritt Byskov-Bridges: Ce second round de financement est destiné à notre expansion en Angleterre et en Allemagne, marchés qui comptent à eux deux plus de 20 million de végéta-

riens. Sans compter celui des flexitariens. -58% des européens, selon le cabinet Euromonitor-. Nous avons réuni cette somme en 6 mois, auprès de différents investisseurs.

Comment avez-vous construit votre circuit de distribution?

Mine Uran: Notre e-shop représente 20% des ventes; un distributeur assure notre présence dans 5% des pharmacies en Suisse, chiffre qui est amené à grandir. Et nous avons des contrats pour une présence en grande surface -Coop et Manor- dès 2019. L'e-commerce a rencontré un succès assez rapide, notamment des sportifs, qui font beaucoup de recherches en ligne pour trouver des solutions d'alimentation. Les pharmacies permettent davantage de toucher une clientèle urbaine. Ces canaux nous ont permis de constater des différences entre la clientèle romande, qui préfère nos produits finis ou transformés, et la clientèle alémanique qui a une préférence pour la poudre en elle-même.

Avez-vous dû ajuster vos prix?

M. U.: Nous avons commencé un peu bas, puis avons rapidement trouvé notre price point. Pour certains produits, nous n'avons aucune concurrence. Par exemple, il n'existe actuellement aucune vraie pâte protéinée équivalente aux nôtres - à savoir composée de blé, d'eau et de chlorelle dorée -. C'est une nouveauté pour le consommateur. Nous avons donc indiqué sur le produit son avantage par rapport à des pâtes classiques.

En quoi l'aide de Genilem a-t-elle été décisive ?

M. U.: Genilem nous a aidé à concevoir un packaging qui soit à la fois esthétique et qui permette d'informer les consommateurs sur les vertus de la chlorelle dorée. Ce produit n'est pas encore assez connu des consommateurs pour que ses bénéfices soient évidents pour le grand public. Par ailleurs, Genilem nous a aidé à trouver les contacts pour pouvoir introduire notre produit dans les grandes surfaces. D'une manière générale, l'expérience de Genilem avec les start-ups se ressent fortement: chaque moment d'échange permet d'avancer, on en ressort toujours avec quelque chose de concret.

Vos projets, pour l'année 2019 qui débute?

M. B.-B.: En Suisse, le prochain challenge sera d'augmenter notre distribution côté alémanique, élargir notre gamme avec des barres protéinées et du granola. Nous sommes aussi à la recherche de vendeurs et distributeurs pour l'Allemagne et la Grande-Bretagne. ■

Par Camille Andres pour GENILEM



Majbritt Byskov-Bridges et Mine Uran. L'équipe, basée dans les locaux de MassChallenge à Renens, s'est également étoffée de deux personnes et continue de grandir. Crédits: DR Golden Chlorella