

► Enquête | Le segment du fonds de fonds évolue sous la contrainte d'économies d'échelle

La France représente 6,8 % du marché des fonds de fonds. Mais elle pourrait se trouver marginalisée du fait de la vague de consolidation qui touche actuellement ce métier.

L'industrie des fonds de fonds est à la pointe de la concentration annoncée dès 2008 par le BCG/IESE. A ce stade, la pression s'intensifie : la croissance attendue pour ce marché en 2012-2016 est inférieure à 5 %. En effet, les LPs sélectionnent seuls les fonds sur les marchés mûrs, et certains ont annoncé leur volonté d'investir sans intermédiaire dans le non-coté direct. Trois options s'offrent aux GPs désireux de maintenir leur position : la réduction de frais (et de coûts), le lancement d'offres différenciées et l'innovation de produits. Cela étant, les économies d'échelle alimentent la consolidation du marché. Parmi les 169 acteurs internationaux privés recensés dans le cadre de cette enquête, 157 communiquent des données (cf. tableau 1, ci-dessous). En 2013, ils gèrent environ 818 Md\$, sachant que la médiane est de 2,1 Md\$ et la moyenne de 5,2 Md\$. De fait, l'industrie récoltera entre 4 et 8 Md\$ en frais de gestion (avec des frais qui s'élèvent entre 0,5 et 1 %) et le gérant de fonds médian des flux attractifs de 10,5 à 21 M\$.

Douze acteurs privés en France

Dans ce panorama, il faut noter que le marché français a déjà été

Tableau 2: Les gérants français de fonds de fonds

Nom	Nombre d'années d'activité	Actifs sous gestion (Md\$)	Degré moyen de diversification de l'offre *
Quilvest Private Equity	41	4,0	5
ACG Capital	25	2,1	3
Amundi	20	3,4	3
Arcis Group	20	0,7	1
FondInvest	19	2,7	2
Axa Private Equity	17	22,4	4
Idinvest Partners	16	4,7	3
BNP Paribas Private Equity	16	0,3	3
Access Capital Partners	14	6,3	2
123Venture	12	1,2	5
Natixis Private Equity	10	4,6	4
Ofi Asset Management	7	2,1	5
TOTAL	18	55,5	3,5

* Compte comme degré de diversification : fonds de fonds primaire, fonds de fonds secondaire, investissements directs et co-investissements, conseil/gatekeeping, gestion de fortune, autres services de gestion d'actifs (hedge funds...). Min = 1 ; Max = 6 / Source : AltAssets, Preqin, Thomson Reuters, FindTheBest, Towers Watson, sites des gérants, Auteur (2013)

consolidé et que les GPs ont été avant tout des cibles. Alors que la France représente le deuxième marché européen en private equity, elle ne compte que pour 6,8 % du total géré. Parmi les douze acteurs privés dont le siège est en France, gérant pour compte de tiers et communiquant des données, neuf gèrent des actifs supérieurs à la médiane et deux seulement des actifs supérieurs à la moyenne (cf. tableau 2). Dans un tel environnement, le lancement de produits de niche (géographique ou stratégique) est une option, mais il requiert des investissements et va à l'encontre de la réduction de coûts. L'innovation peut offrir un

nouveau souffle aux fonds de fonds, mais implique une expertise en structuration de produits (capital garanti partiel ou total, gestion de l'illiquidité, fonds de fonds à effet de levier, etc.). Or, la taille des actifs sous gestion et la diversification de l'offre (condition de tout changement de stratégie vers des produits ciblés) sont corrélées. L'agrégation d'actifs conduit l'acquéreur à rationaliser ses coûts et implique souvent un centre d'expertise implanté au siège. Conclusion : la consolidation en cours pourrait bien signifier une perte de compétences françaises à long terme. ■

Cyril Demaria

Tableau 1: Panorama des fonds de fonds dans le monde

Région/pays (siège social)	Nombre d'acteurs	Nombre moyen d'années d'activité	Actifs sous gestion (Md\$)	Actifs moyens sous gestion (Md\$)	Degré moyen de diversification de l'offre *
Asie-Pacifique	15	12,4	29,3	2,0	2,9
Europe	68	13,7	376,6	5,6	3,1
Europe (exc. France)	56	12,8	321,1	5,7	3,0
France	12	18	55,5	4,6	3,5
Amérique latine	2	4,5	0,6	0,3	2,0
Moyen-Orient et Afrique	4	8	2,0	0,5	3,8
Amérique du Nord	68	16,6	409,8	6,0	3,0
TOTAL	157	14,6	818,2	5,2	3,0

* Compte comme degré de diversification : fonds de fonds primaire, fonds de fonds secondaire, investissements directs et co-investissements, conseil/gatekeeping, gestion de fortune, autres services de gestion d'actifs (hedge funds...). Min = 1 ; Max = 6 / Source : AltAssets, Preqin, Thomson Reuters, FindTheBest, Towers Watson, sites des gérants, Auteur (2013)