



GETTY IMAGES

SOCIÉTÉS DE GESTION INDÉPENDANTES

Pas question de risquer des conflits d'intérêt

C'est le leitmotiv des gestionnaires indépendants, qui refusent de toucher des commissions sur le courtage, les fonds ou les frais de garde, pour ne vivre que des frais payés par le client. En toute transparence.

GUY LEGRAND

“En 2008, la banque dans laquelle je travaillais nous incitait à vendre ses propres obligations plutôt que des produits répondant aux attentes des clients. Et ceci pour obtenir le financement qu'elle ne trouvait plus sur le marché, dans le contexte de crise financière aiguë de l'époque. Je me suis alors promis de ne plus faire ce métier de cette manière.”

C'est en ces termes que s'exprimait récemment Jérémie Pulinx, cofondateur et gérant de Waterloo Asset Management. La situation décrite est extrême mais, sur le fond, la plupart des gestionnaires indépendants tiennent un discours semblable. Avec pour credo : pas de directives venant d'une direction financière et pas de rémunérations indirectes pouvant

inciter à trahir l'intérêt du client. Et pour corollaire, des frais maîtrisés.

Trois styles combinés

Le siège social de Waterloo AM est situé à Luxembourg, comme c'est le cas pour quelques autres gestionnaires belges, mais la maison est bien entendu agréée en Belgique. A Luxembourg, elle a aussi le statut de *family office*, qui n'existe pas ici.

Son approche est assez surprenante: elle propose une combinaison de trois styles de gestion des actifs. D'abord la gestion indicielle, ou semi-passive, se réalise par le biais d'ETF, aussi appelés *trackers*. Très différente, ensuite, la gestion dite de multi-convictions passe par une quinzaine de fonds patrimoniaux. Cette gestion-ci est plutôt active car l'équipe choisit ses gestionnaires et les suit de près pour diversifier au mieux les avoirs des clients, explique-t-elle. "Cela peut paraître antagoniste mais c'est en réalité complémentaire, juge Jérémie Pulinx: c'est ce mélange de visions et d'approches qui permet d'offrir un bon équilibre des portefeuilles. Quand les marchés sont difficiles, il vaut mieux 'avoir un pilote dans l'avion' avec l'approche multi-convictions. Quand ils sont porteurs, on en bénéficie à plein avec une approche indicielle." Enfin, Waterloo AM propose la gestion flexible, soit la détention directe d'actions phares, comme Apple, Berkshire Hathaway ou LVMH. Ces trois approches se combinent dans la gestion discrétionnaire,



Un mélange de visions et d'approches, pour un bon équilibre des portefeuilles."

JÉRÉMIE PULINX (WATERLOO AM)

émettrice", sourit-il. Autre credo: la liquidité, essentielle pour revendre sans pénalité. "Sauf très gros portefeuille, pas de dette privée ou de *private equity*, ni de très petites capitalisations." Pratiquant également la gestion conseil, la maison sélectionne en permanence une centaine de fonds et d'ETF qui sont proposés au client. Une commission de 0,6 % par an est alors demandée, tandis que la gestion discrétionnaire se pratique, tous services confondus, avec des frais de gestion de l'ordre de 0,1 % par mois. Pas le moins cher mais vraiment pas excessif. "Ce n'est pas en jouant le Ryanair de la gestion que nous offrirons un bon service au client, ironise Jérémie Pulinx. Notre but est un accompagnement patrimonial à 360 degrés." Avec une équipe assez large, soit

souhaitant clairement changer de cap, dont Hervé de Bergeyck. "Nous voulions créer le gestionnaire idéal sur lequel nos femmes et nos enfants pourront se reposer le jour où nous ne serons plus là pour s'occuper de leur patrimoine", explique-t-il. Comme ses confrères, DDEL insiste sur l'absence de conflit d'intérêt comme qualité essentielle d'un gestionnaire indépendant: "Nous n'avons pas d'autre rémunération que celle que le client nous paye: pas de rétrocession, ni sur le courtage, ni sur les droits de garde, ni sur les fonds". Et ceci avec d'autant plus de transparence que les tarifs de la maison figurent sur son site internet, ce qui n'est pas fréquent. Des tarifs par ailleurs fort modestes: 0,10 %, par exemple, pour le courtage et les droits de garde, ainsi que 0,45 % de commission de gestion en dessous de 1 million et 0,25 % au-delà. But: que le total reste inférieur à un pour cent.



Une gestion passive en réalité basée sur des évidences." HERVÉ DE BERGEYCK (DDEL)

sauf choix spécifique du client. Cette gestion plutôt sophistiquée n'empêche pas Waterloo AM de viser des placements simples, et donc bien compréhensibles pour le client, insiste Frédéric Steinkuhler, responsable des investissements. "Même s'ils peuvent s'avérer intéressants dans des marchés très agités, nous écartons les *hedge funds* et les produits structurés... qui ont pour seul bénéficiaire leur banque

une quinzaine de personnes, parmi lesquelles le professeur d'économie Mikael Petitjean, récemment interviewé pour *Trends-Tendances*.

Commission plancher

Contraste saisissant avec la philosophie de DDEL! Opérationnelle depuis 2005, cette société de gestion belge est née de la rencontre de trois financiers

Plus de 12.000 actions

Après avoir été tentée par la gestion indicielle, l'équipe découvre une autre stratégie: la gestion passive. "Le terme est très laid en français et nous lui préférons l'expression anglaise *evident based*", sourit Hervé de Bergeyck. Le terme "passif" s'entend dans la mesure où la construction des portefeuilles écarte tant le *stock picking* que le *market timing*, parce qu'il est aussi vain de vouloir choisir les meilleures actions que d'anticiper les mouvements de marché, complète Philippe Benijts qui a rejoint l'équipe en 2013. ➔

Alors que les obligations sont représentées par deux fonds, le portefeuille d'actions se construit sur la base d'indices, mais retravaillés en permanence : "Une demi-pondération en valeurs de croissance et une surpondération en actions de valeur et petites capitalisations, précise Hervé de Bergeyck. Géré par Dimensional Fund Advisors (DFA), un gestionnaire basé au Texas qui est à la tête de 580 milliards d'actifs, ce fond créé en 2012 offre une diversification particulièrement large : le DFA World Equity Fund détient 12.500 valeurs, qui représentent 90 % environ de la capitalisation mondiale ! Commission de gestion : 0,35 % à peine. **DDEL** épouse clairement la philosophie de DFA, dont le fondateur David Booth a pour devise : "Le nombre de gestionnaires pouvant choisir les actions avec succès est inférieur à ce que vous pouvez attendre par simple chance. Dès lors, pourquoi jouer ce jeu ? Ce n'est pas utile".

"Financial Designers"

Trouvant ses racines dans l'activité lancée dès les années 1990 par quelques Belges travaillant pour des *brokers* américains, Fide Capital, autre société de gestion belge, a pris son visage actuel en 2012. Anticipant de cinq ans la réglementation MiFID II, les "Financial Designers" mettent alors en place une approche évitant tout conflit d'intérêt avec les clients, explique Pierre le Hardÿ de Beaulieu, cofondateur. En d'autres termes, ils ne perçoivent pas de rétrocessions, sauf à les ristourner complètement au client. Et des conditions très avantageuses sont négociées



“

Ce qui inspire confiance, c'est que nous sommes nous-mêmes nos premiers clients.”

PIERRE LE HARDÿ (FIDE CAPITAL)

avec les banques dépositaires, embraye Bruno du Bus, qui a rejoint l'équipe l'an dernier, soit par exemple 0,15 % de courtage et 0,10 % de droits de garde, TVA comprise. "Le client est gagnant sur les plans à la fois déontologique et financier", juge-t-il. Les frais de gestion sont, pour leur part, en moyenne de l'ordre de 0,6 % par an, sauf petits portefeuilles, précise Pierre le Hardÿ.

QUELLES GARANTIES ?

Toute société voulant proposer du conseil en investissement et de la gestion de portefeuille doit être agréée par la FSMA, l'organisme de contrôle du marché financier belge. Les critères sont très stricts et l'examen du dossier est réputé tatillon... N'empêche : on pourrait se demander si une petite structure de ce type offre toute la sécurité voulue. L'essentiel de la réponse tient au fait que ces gestionnaires indépendants n'ont pas d'accès direct, ni à l'argent, ni aux portefeuilles des clients : ils travaillent obligatoirement avec une banque dépositaire. Ils en proposent deux ou trois au client, à lui de choisir en fonction de divers

critères, dont le niveau des frais. Les banques dépositaires les plus courantes sont KBC Securities, Degroof ou encore Banque de Luxembourg. En dépit de l'intérêt croissant qu'ils suscitent pour diverses raisons, ces gestionnaires indépendants restent marginaux en Belgique, avec une part de marché estimée à 1 ou 2 % et alors qu'ils sont tous de (très) petite taille par rapport aux banques privées. Il n'en va pas de même en France et en Suisse, où existent des maisons d'une ampleur très supérieure et où on évoque une part de marché de l'ordre de 20 %. Une préfiguration de la Belgique, un jour ?

Ce tarif est dégressif suivant l'importance des avoirs. De sorte que tout compris, on ne dépasse guère le pour cent.

Banquiers devenus clients

Quelles solutions d'investissement avance-t-on ici ? Fide Capital propose quelques fonds maison, qui représentent environ un quart des portefeuilles. Le Fide Funds, qui est un fonds de fonds, possède deux compartiments, un défensif et un dynamique. La maison propose aussi un compartiment géré en propre et faisant partie d'une sicav de la banque Degroof : Hector Fide Growth, qui est investi en valeurs individuelles. Outre la clientèle privée traditionnelle, Fide Capital travaille également pour des professionnels, lit-on sur son site web. Il s'agit en fait de la gestion de contrats d'assurance de branche 23, une activité appelée à se développer, précise Pierre le Hardÿ. Qu'est-ce qui incite le client d'une (grande) banque à passer chez un (petit) gestionnaire indépendant ? Chez Fide comme ailleurs, outre la sensibilité aux conflits d'intérêt ou au niveau de certains frais, on observe fréquemment une lassitude à l'égard des changements d'interlocuteurs, devenus trop fréquents dans certaines institutions, observe Bruno du Bus. "Ce qui inspire aussi confiance, c'est que nous sommes nous-mêmes nos premiers clients", souligne Pierre le Hardÿ, qui observe malicieusement qu' "un cinquième environ de nos clients sont des anciens banquiers". **t**