

JANUS-HENDERSON: UN MODÈLE DE FUSION-ACQUISITION DANS LE SECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS



**MICHAEL
CLEMENTS, CFA**

European Equities Expert

“Ce qui nous plaît chez les gestionnaires d'actifs, ce sont leurs modèles économiques ajustables, leurs marges attrayantes et la solidité de leur trésorerie. Néanmoins, les capitaux se raréfient et les fusions-acquisitions pourraient jouer un rôle déterminant pour offrir plus de valeur aux actionnaires.”

La gestion d'actifs semble afficher une tendance à la consolidation. L'annonce récente de la fusion de Janus et Henderson a suscité l'enthousiasme des actionnaires des deux sociétés. Chose rare dans le cadre d'une fusion-acquisition, les deux titres ont grimpé en flèche ce jour-là, démontrant la pertinence des opérations bien structurées sur ce marché difficile.

Le secteur a connu plusieurs années de gloire depuis la crise financière. Grâce aux afflux de capitaux et à l'assouplissement quantitatif, certains marchés ont vu leurs revenus augmenter. Cette embellie masquait toutefois l'apparition de nouveaux défis. Aujourd'hui, la croissance commence à stagner, les actifs sont laissés aux mains des ETF et les marges se retrouvent sous pression. La tarification des fonds est désormais passée au crible et la gestion indicielle cachée est souvent accusée d'offrir des rendements inférieurs et peu rentables aux investisseurs. L'essor rapide des fonds indiciels et les nouvelles règles de rémunération des gestionnaires et des distributeurs contraignent les fonds actifs à revoir leurs modèles économiques. Les fusions-acquisitions représentent une solution évidente, dans un secteur où la consolidation est de mise depuis plusieurs années (voir graphique ci-dessous).

Dans ce contexte, les sociétés de type boutiques résisteront, voire prospéreront, tant qu'elles seront capables d'innover et de générer de l'alpha. Cependant, de nombreux fonds intensifient les recherches pour gagner en envergure et en diversité afin de faire face aux enjeux du secteur. Le rapprochement Janus-Hen-

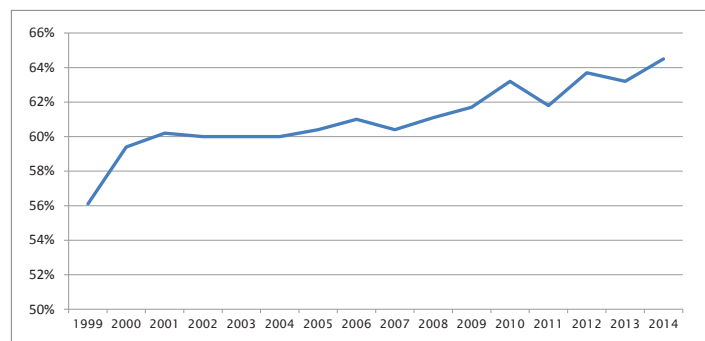
derson en est un bel exemple. La nouvelle entité comptera USD 320 milliards d'actifs sous gestion, s'imposant d'entrée dans le classement des 50 plus grandes sociétés de gestion d'actifs. Point important: leurs produits et l'étendue de leurs réseaux de distribution se révèlent complémentaires. Cette opération ne se résume donc pas à des synergies de coûts. Vu l'échelle de la transaction et les possibilités offertes en matière de ventes croisées auprès de la clientèle des deux sociétés en Europe et aux États-Unis, cette fusion donnera naissance à un acteur international.

Ce qui nous plaît chez les gestionnaires d'actifs, ce sont leurs modèles économiques ajustables, leurs marges attrayantes et la solidité de leur trésorerie. Néanmoins, les capitaux se raréfient et les fusions-acquisitions pourraient jouer un rôle déterminant pour offrir plus de valeur aux actionnaires. Selon les rumeurs, de nouvelles transactions se préparent. Ainsi, le processus de cession de Pioneer a déjà démarré. Des sociétés comme Schroders, Amundi et Man Group se sont constituées des réserves pour être prêtes à faire une offre en cas d'opportunité, et même de plus petits gérants italiens comme Anima et Azi-

mut sont à l'affût des opportunités d'acquisition ciblée. Tandis que les gérants américains parcourent l'Europe en quête de bonnes affaires, les futurs acquéreurs pourraient venir d'encore plus loin. Outre des avantages stratégiques évidents, le mariage de Janus et Henderson comporte une véritable dimension internationale, qui ne repose pas uniquement sur le rapprochement de deux entités de part et d'autre de l'Atlantique. La compagnie d'assurance japonaise Dai-ichi, principal actionnaire de Janus, s'est engagée à soutenir la transaction, à accroître sa participation dans la nouvelle entité et à renforcer son partenariat stratégique avec Janus-Henderson. Et la société a effectivement approuvé la fusion. Il est intéressant de noter que Dai-ichi s'est récemment lancée dans une coentreprise avec Mizuho Financial, donnant le jour à l'une des plus grandes sociétés de gestion d'actifs asiatiques. Les deux sociétés cherchent à étendre leur présence internationale par le biais de partenariats, voire de fusions-acquisitions. D'ailleurs, Mizuho est récemment entrée au capital de Matthews International, société d'investissement basée à San Francisco, en complément de son importante participation dans Aberdeen Asset Management. Peut-être l'association de ces différents intérêts lui permettra-t-elle de réaliser ses objectifs au moment voulu. Aujourd'hui, les établissements japonais prennent tranquillement leurs marques dans le secteur de la gestion d'actifs, mais leur volonté de s'étendre à l'échelle internationale est manifeste. Sont-ils voués à assurer la consolidation future d'un secteur toujours plus orienté vers l'international? C'est possible. Pour l'heure, une chose est sûre: les opérations de fusion-acquisition joueront un rôle important dans les mois et les années à venir. Janus-Henderson pourrait bien être un exemple à suivre pour ceux qui envisagent d'y prendre part.

Concentration croissante dans le secteur mondial de la gestion d'actifs

% de l'encours sous gestion des 50 premiers gestionnaires d'actifs dans le monde



Source: Towers Watson