



L'écosystème des Robo-Advisors

Origines, structuration de l'offre et
évolutions sur le marché français

Mamy RAMA

TABLE DES MATIÈRES

Introduction

3

Origines et principes des Robo-Advisors

4

Différentes formules de gestion et supports d'investissement

9

Disruptions et évolution de l'écosystème

14

INTRODUCTION



Le secteur financier est sujet à disruption depuis quelques années, en témoigne l'essor des FinTechs et en particulier des WealthTechs. Les Robo-Advisors prônent une finance plus inclusive [1], ceux-ci ayant un impact majeur sur l'industrie de la gestion de patrimoine. Le but de ces nouveaux acteurs est de permettre au plus grand nombre d'investir en ligne sur les marchés financiers en bénéficiant des techniques modernes de gestion de portefeuille.

Dans le cadre de cette étude nous avons recueilli un panel de données nous permettant de décrire l'évolution historique de ce nouveau marché et de synthétiser les différentes caractéristiques des Robo-Advisors, notamment ceux présents sur le marché français.

Dans la première partie, nous tentons d'identifier les origines et les tendances alimentant l'essor de cette technologie.

Les principales fonctionnalités y sont décrites. Dans la seconde partie, nous analysons les différents types de gestion et instruments financiers utilisés par les robots français. La dernière partie illustre le caractère disruptif des Robo-Advisors au travers des nombreuses stratégies de partenariat ou d'acquisition par les acteurs traditionnels.



I. Origines et principes des Robo-Advisors

La technologie n'est pas nouvelle

Les origines lointaines des Robo-Advisors peuvent découler du trading de titres financiers entre les Brokers et leurs clients par téléphone. La naissance des réseaux de télécommunication dans les années 1960 ont alors permis d'accroître l'efficacité des marchés [2]. TD Ameritrade figure ainsi parmi les premières plateformes de trading à destination des particuliers américains en 1994, et est un des plus importants Robo-Advisor aujourd'hui avec 20 mds \$ d'actifs gérés. Ce type de plateforme a permis à la population américaine d'accroître sa participation directe sur le marché action.

Depuis le milieu des années 2000s, certaines plateformes en ligne se sont spécialisées sur l'accès au marché via une activité de brokerage tandis que d'autres ont commencé à démocratiser les approches d'investissement à long terme : il s'agit des Robo-Advisors. Les Brokers en ligne, comme Trade* Plus aux Etats-Unis, permettent aux particuliers de faire du trading sur des instruments financiers avec un conseil financier assez limité. Ce type de prestation peut conduire un particulier à prendre beaucoup de risque. A contrario, les Robo-Advisors – tels que celui lancé par TD Ameritrade en 2017, Essential Portfolios – sont conçus pour des investissements sur des horizons longs, par exemple pour la retraite. Cela implique de procéder au préalable à une analyse du profil de risque du client et de

proposer une gestion de portefeuille maîtrisée en risque et calibrée pour atteindre les objectifs patrimoniaux long terme du client.

Les techniques modernes d'investissement, sont employées au sein des organismes financiers depuis des dizaines d'années. Mais leur utilisation était jusqu'à présent réservée à une clientèle fortunée. Les méthodes de gestion les plus avancées étaient réservées à des organismes privés ou publics. Les Robo-Advisors ont permis de démocratiser l'utilisation de ces techniques à des investisseurs particuliers (épargnants, assurés) en proposant un service personnalisé de gestion de patrimoine, à moindre coût.

Un marché en forte croissance, tire par les robots américains

Le premier Robo-Advisor fut introduit pendant la crise financière de 2008 [3], avec Betterment suivi de Wealthfront. Le robot américain Betterment est actuellement le plus important en termes d'actifs gérés (32 Mds \$ d'actifs sous gestion et 700 000 clients en 2021) [4]. La volonté du grand public de prendre en main ses investissements, alimenté par l'ère du digital, a rendu possible l'émergence de ce concept suite à la crise 2008. L'ensemble des Robo-Advisors dans le monde gèreront 1780 Mds \$ d'actifs en 2022 [5] contre seulement 298 Mds USD en 2017,

soit une croissance annuelle de 43%. A titre de comparaison, la croissance du marché des actions américaines a été d'environ 18% par an en moyenne sur les 5 dernières années (performance du S&P 500, dividendes réinvestis) [10]. Selon Statista [5], l'ensemble des actifs gérés par les Robo-Advisors devrait atteindre 3140 Mds \$ en 2026, soit une croissance annuelle moyenne de 15% sur la période 2022-26.

Crises, taux bas & digitalisation : un besoin technologique alimenté par des macro-tendances

Les premiers robots sont nés à une période particulière dans l'histoire économique et financière.

D'une part, les récentes perturbations – la bulle IT en 2000, la crise des subprimes en 2008 puis la crise de la dette européenne – ont encouragé le maintien d'une approche prudente à l'égard de l'investissement pour les particuliers. En conséquence, en 2021, l'épargne des Français restait majoritairement placée sans risque [6]. 43% des épargnants français refusent tout risque, mais ce sentiment est en baisse significative depuis 2019 (54%). Selon l'AMF [6], pour la moitié d'entre eux, « la raison principale invoquée est l'aspect spéculatif de la bourse ». Pour l'AMF, les Français sous-investissent le marché action.

D'autre part, les politiques monétaires conjointes des banques centrales ont entraîné un régime de taux nominaux historiquement bas depuis la crise économique mondiale de 2008. En juin 2022, les OAT (obligations émises par l'état Français) affichent des rendements à maturité autour de 1% à 2 ans et 2.25% à 10 ans [36] tandis que l'inflation – estimée à 6.8% par la BCE pour l'année 2022, puis 3.5% en 2023 [37] – vient davantage éroder le rendement réel attendu des actifs financiers. Ces niveaux réels ne permettraient plus d'assurer la préservation du pouvoir d'achat du capital.

Ces perspectives de rendements bas contraignent les investisseurs à rechercher les placements les plus rémunérateurs et/ou – à défaut – à porter une attention particulière aux frais des supports d'investissement utilisés.

Paradoxalement, des comportements nouveaux émergent, notamment avec l'arrivée de nouvelles générations qui investissent en bourse ou dans les crypto-monnaies, une catégorie d'actifs parmi les plus risquées. Selon le Boston College [7], d'ici 2061 les « baby boomers » transféreront 59 000 Mds USD aux « millenials » (i.e., nés après 2000). C'est un des facteurs clés soutenant à long terme la tendance croissante de la digitalisation des services financiers. En effet, les nouvelles générations sont inspirées par les compagnies Tech (les « GAFAM ») et demandent des services digitaux connectés et personnalisés. Ces nouveaux clients désirent conserver le contrôle de leurs investissements. On relève parfois une certaine méfiance envers les conseillers financiers et une appétence plus forte envers la technologie. Celle-ci serait à la fois moins source d'erreur et moins soumise à des conflits d'intérêts. Ces nouveaux utilisateurs veulent être plus autonomes et multiplient leurs sources d'information, via différents canaux (des conseillers financiers indépendants, leur entourage, les réseaux sociaux, etc.).

De plus, ce phénomène de digitalisation est poussé à son paroxysme pendant la crise du COVID. Plus globalement, la digitalisation impacte tous les secteurs, y compris dans les pays émergents, qui doivent s'adapter à ce nouvel environnement. Les Robo-Advisors peuvent répondre aux différentes nécessités relevées ici et dans le rapport de l'AMF [6] en proposant un parcours digital didactique

(en utilisant le concept de « gamification ») et en publiant du contenu à des fins d'éducation financière. De plus, ils peuvent contribuer à informer efficacement le client des changements d'environnement de marché affectant les perspectives de rendement réels (net de frais) et de risque de son portefeuille.

Le Robo-Advisor accapare les fonctions d'un Wealth Manager

La solution permet de minimiser - voire de complètement éliminer - l'intervention humaine et d'utiliser des algorithmes afin de trouver la stratégie d'investissement la mieux adaptée aux objectifs et au profil de risque du client. Les Robo-Advisors fournissent des conseils digitaux en gestion d'actifs et plus généralement en finance. S'inspirant de l'industrie du wealth management, le robo-advising se décompose généralement en 3 étapes : l'analyse de l'investisseur, l'implémentation d'une stratégie d'investissement et le monitoring de la stratégie.

L'analyse de l'investisseur consiste à déterminer son besoin, ses objectifs et notamment sa tolérance à l'égard du risque. La stratégie d'investissement confronte alors le profil de l'investisseur aux opportunités offertes par les marchés financiers couplé au savoir-faire du manager ou du robot. Elle se matérialise par la définition d'un univers d'instruments et d'un portefeuille financier. Le monitoring permet d'avoir une vue globale du portefeuille en matière de performance et d'exposition, ainsi que de proposer des ajustements d'allocation.

L'analyse du client

Le robot commence par réunir des informations sur les caractéristiques du client afin de déterminer son profil de risque. Selon [18] on peut grouper les questions en trois blocs : L'objectif d'investissement, la capacité à prendre des risques, et la volonté de prendre des risques.

- L'objectif d'investissement consiste à déterminer l'horizon d'investissement et le type d'optimisation (actif ou actif-passif)

- La capacité à prendre des risques est appréhendée par la situation financière du client, l'exposition actuelle de son capital financier (voire de son « capital humain ») ainsi que son expérience des marchés financiers. Les connaissances financières du client peuvent être mesurées à l'aide d'un quizz.

- La volonté de prendre des risques est mesurée à partir de questions sur la tolérance à la perte dans différents scenarios.

Du profil de risque au portefeuille

A partir des réponses à ce questionnaire, le robot construit le profil de risque du client et lui propose une allocation de portefeuille.

Le premier niveau d'optimisation est l'allocation d'actifs : un des consensus est que la décision la plus importante qu'un investisseur doit faire est son allocation en termes de classe d'actifs. Ainsi, dans [38] Gary Brinson démontrait que les performances des plus grands fonds de pensions sont expliquées à 96,7% par les proportions des classes d'actifs (les actions, les obligations et le monétaire).

La sélection des titres au sein des classes d'actifs est le second niveau d'optimisation. D'une part, la recherche de liquidité, la diversification et la volonté de réduire les coûts plaident pour une approche basée sur des ETFs.

Ainsi, contrairement aux fonds classiques, Betterment explique le choix des ETFs [21] comme principaux supports d'investissement et communique sur la méthodologie de sélection retenue [22]. D'autre part, l'essentiel de la sélection s'articule autour de l'exposition géographique et du risque de change. Mais, Fama & French [19] démontrent aussi que la surperformance de certains fonds actions s'explique par l'exposition à d'autres facteurs. Des robots comme Betterment et Wealthfront utilisent ainsi des instruments financiers (généralement des ETFs) exposés à ces facteurs [20] (« Smart Beta Factors ») afin de doper la performance des différentes classes d'actifs.



Monitoring du portefeuille

Les paramètres clés guidant les choix d'un investisseur sont le rendement attendu et le risque de son portefeuille. L'estimation des rendements, des volatilités et corrélations des instruments composant le portefeuille permettent de simuler l'évolution de celui-ci à différents horizons. Ainsi, le robot peut donner au client la possibilité de visualiser les probabilités d'atteinte de son objectif de rendement et le risque de perte en capital pendant la durée de placement.

L'évolution des conditions de marché peut conduire un portefeuille à ne plus être en ligne avec les objectifs et contraintes du client. Par exemple, les différentes poches d'allocations peuvent dévier par rapport à leur pondération cible. Une poche action qui aurait significativement grandi pourrait représenter une exposition au risque de perte plus élevée, il est alors intéressant de rebalancer.

De surcroît, les configurations de rendements potentiels et de corrélations des actifs financiers peuvent varier. Par exemple, les taux d'intérêt nominaux sur des actifs obligataires pouvaient facilement dépasser les 10% dans les années 90, alors qu'ils se sont écrasés dans les années 2000. En ce qui concerne les régimes de corrélation, celle entre marchés obligataires et marchés actions d'un pays peuvent évoluer dans le temps. Le QE Tapering de la Fed en juin 2013 a démontré que les corrélations pouvaient passer de significativement négatives à significativement positives entre les obligations « US Treasuries » et le S&P 500. Or, des corrélations s'accroissant au sein d'un portefeuille représentent un risque de perte plus important. Le Robo-Advisor peut prendre en compte ces différentes évolutions et intervenir pour recommander des ajustements de pondération de classes d'actifs ou d'instruments au sein de ces classes.



II. Différentes formules de gestion et supports d'investissement

Dans cette partie, il s'agit de différencier les principaux acteurs selon les types d'offre et les supports d'investissement. Nous nous concentrons principalement sur le marché français.

Les différents types de Robo-Advisor

De manière similaire au domaine de l'Intelligence Artificielle, il existe plusieurs niveaux d'interactions entre le robot et l'utilisateur.

Le niveau ultime est celui de l'automatisation totale du processus : le conseil, l'exécution et la gestion de portefeuille. Le service consiste à délivrer des conseils en investissements similaires à ceux prodigués par un conseiller financier humain, avec des suggestions d'allocation de portefeuille basées sur les objectifs et les préférences du client. Le robot exécute les ordres sans l'aval du client, par exemple lorsqu'une allocation dévie trop d'une allocation cible avec des règles définies dans la politique d'investissement contractuelle. Le logiciel procède ensuite à l'exécution des ordres sur les instruments financiers tout en informant/alertant le client. Une interface permet au client de visualiser et comprendre son portefeuille d'investissement : l'allocation d'actifs, les principaux instruments investis, les performances, ainsi que les risques auxquelles il est exposé. Le mandat de gestion est ainsi donné au robot. Ce type de service est connu en France sous le nom de « gestion sous mandat » ou « gestion pilotée ».

Dans la Figure 1 ci-dessous, nous présentons les principaux Robo-Advisors français, comme Yomoni, WeSave et Nalo. L'intégralité des robots que nous avons répertoriés proposent la « gestion sous mandat »

.Le niveau intermédiaire correspond à un système hybride (semi-automatisé), avec un certain degré d'interaction humaine. Le client a la main sur la décision finale, assisté ou non par un conseiller humain. Ce dernier peut alors suggérer les ajustements émanant du robot à différents niveaux du processus. Les ordres sont effectués via le robot. En France, ce type de gestion s'apparente à la « gestion conseillée », mais n'est pas proposée par tous les robots contrairement à la gestion sous mandat. Les solutions de type B2B ou B2B2C tentent d'intervenir sur ce segment en proposant des robots aux conseillers financiers. En France, il existe également la « gestion libre » dans le cadre de laquelle il n'y a pas d'analyse du client ou du conseil, mais uniquement une mise à disposition du compte de titres et des instruments financiers. Le client gère lui-même son portefeuille mais passe ses ordres via l'API d'exécution d'ordres du robot.

Il existe également la « gestion privée » qui commence à partir d'un certain niveau de capital (typiquement entre 50 000 et 100 000 euros), celle-ci s'apparente à de la gestion de type family office et se caractérise par un service premium. En France, Nalo, WeSave, Fundvisory, Birdee et Grisbee sont les seuls à se positionner sur ce segment.

Le dernier niveau d'interaction est celui du conseil. Le client reçoit une recommandation sur un produit unique ou une allocation basée sur une liste de produits à l'issu du questionnaire. Il n'y a ni compte de titre ni API d'exécution d'ordre. Le client doit gérer son portefeuille sur son propre compte.

Les Robo-Advisors se distinguent des outils utilisés par les gérants pour éclairer leur choix d'investissement et piloter leur portefeuille. En effet, ces outils n'ont pas vocation à servir d'interface de communication avec le client. Cependant, les techniques qui sont utilisés sont comparables. En conséquence, la technologie utilisée par les Robo-Advisors peut inspirer le développement d'outils de gestion mieux adaptés aux contraintes des gérants.

Par exemple, l'utilisation de techniques de construction de portefeuille pour servir des profils de risques hétérogènes peut concurrencer les Wealth Managers qui utilisent des méthodes discrétionnaires. Cette technologie vient disrupter la chaîne de valeur en démontrant qu'il est possible de créer des solutions « cost-effective ». Ainsi, selon Deloitte [23], le niveau minimum d'actifs sous gestion nécessaire pour couvrir les coûts est divisé par deux comparé à un gérant traditionnel.

Le tableau suivant illustre les différents types de gestion servis à ce jour par les Robo-Advisors Français.

Nous pouvons voir que tous les robots français proposent la gestion de mandat (décrite plus haut).

Robo-Advisor	TYPE DE GESTION / OFFRE				
	Mandats	Conseillée	Libre	Privée	B2B
Yomoni	Y	Y	Y		
Nalo	Y			Y	
WeSave	Y	Y	Y	Y	Y
MonPetitPlacement	Y				
Advize	Y	Y			Y
Fundshop	Y	Y	Y		Y
Goodvest	Y	N	N		
Fundvisory	Y	Y		Y	Y
Gambit/Birdee	Y	Y		Y	Y
Grisbee	Y	Y	Y	Y	

Figure 1. Modèles de gestion des principaux Robo-Advisors français. Les cases en blanc correspondent à une information non disponible.

Les supports d'investissement

Robo-Advisor	INVESTMENTS												
	Vehicules		Themes			Asset Classes							
	ETFs	Active Funds	Sustainability	Smart Beta Factors	Other thematics	Equities	Government Bonds	Credit Corp. Bonds	Commodities	Cash / Fond Euros	Hedge / Absolute perf.	Crypto assets	Real Estate / SCPI
Yomoni	Y	N	Y	N		Y	Y	Y	Y	Y	N	N	N
Nalo	Y	N	Y	N	Y	Y	Y	Y	N	Y	N	N	N
WeSAVE	Y	Y	Y	Y		Y	Y	Y	Y	Y	N	N	Y
MonPetitPlacement	N	Y		N	Y	Y	Y	N	N	N	Y	N	N
Advize		Y	N	N	Y	Y	Y	Y	Y	N	N	N	N
Fundshop		Y	Y		Y	Y	Y	Y			Y		Y
Goodvest	Y	Y	Y	N	N	Y	Y		N	Y	N	N	N
Fundvisory		Y				Y	Y			Y			
Gambit/Birdee	Y		Y		Y	Y	Y			Y			
Grisbee	Y	Y	Y			Y	Y	Y			Y		Y

Figure 2. Support d'investissement des principaux Robo-Advisors français.
Les cases en blanc correspondent à une information non disponible

Seuls Yomoni et Nalo proposent exclusivement des ETFs. Contrairement à la plupart des robots internationaux, la majorité des robots français utilisent comme supports d'investissement des fonds de gestion active, en excluant parfois les ETFs (MonPetitPlacement, Advize, Fundshop, Fundvisory) et certaines fois, en incluant les ETFs (WeSave, Goodvest, Grisbee). Dans la Figure 2 ci-dessous, nous exposons les différents types d'investissements retenus par les Robo-Advisors français.

Tous les robots français proposent des supports appartenant aux deux principales classes d'actifs : les actions (Equities) et les obligations gouvernementales (Government Bonds). Certains proposent également des obligations d'entreprise ou Credit Corporate Bonds (Yomoni, Nalo, WeSave, Advize et Fundshop). Les Corp. Bonds peuvent être intéressantes, car elles

permettent d'apporter une prime de rendement comparé aux Gov. Bonds via le spread de crédit. Cependant, elles sont plus risquées car le risque de défaut d'une entreprise est plus important. Selon leur catégorie de notation (Investment Grade ou High yield) ainsi que selon le régime de marché, elles peuvent être plus ou moins corrélées aux Govies et aux actions.

En revanche, nous constatons que certains robots ne proposent pas de placement de type monétaire (fonds monétaire ou fonds en euros). C'est le cas par exemple de MonPetitPlacement, Advize et FundShop qui ne proposent que des fonds de gestion active et aucun ETFs.

Il est intéressant de constater que, parmi les robots misant sur la gestion active, trois d'entre eux proposent des fonds de performance absolue ou de type « hedge fund ».



Les fonds de performance absolue n'ont pas de benchmark, et ont pour objective d'avoir une performance positive quel que soit l'environnement de marché. Les Hedge funds sont considérés comme décorrélés, et de ce fait diversifiant. Cependant, certaines stratégies de Hedge funds peuvent s'avérer très risquées dans la mesure où elles peuvent utiliser du levier (à l'achat comme à la vente), des produits dérivés potentiellement complexes ou illiquides (Swaps, options exotiques, CDS, CDOs, etc.).

Dans l'optique de se couvrir formellement contre l'inflation, il existe des ETFs trackant la performance des obligations indexées sur l'inflation. On peut également parier de manière implicite sur l'inflation à travers des instruments liés aux prix des matières premières (commodities). Yomoni, WeSave et Advize permettent ainsi ce type de stratégie.

L'investissement thématique fait référence à une sélection de titres financiers pouvant être classés selon un thème particulier, mais pouvant appartenir à plusieurs secteurs ou classe d'actifs différentes. Le thème du moment est celui du développement durable ou « sustainability » et regroupe les ETFs à thème ESG, SRI ou encore Low carbon.

La majeure partie des robots français permettent d'investir sur cette thématique de durabilité (Yomoni, Nalo, WeSave, Fundshop, Goodvest, Grisbee, Birdee).

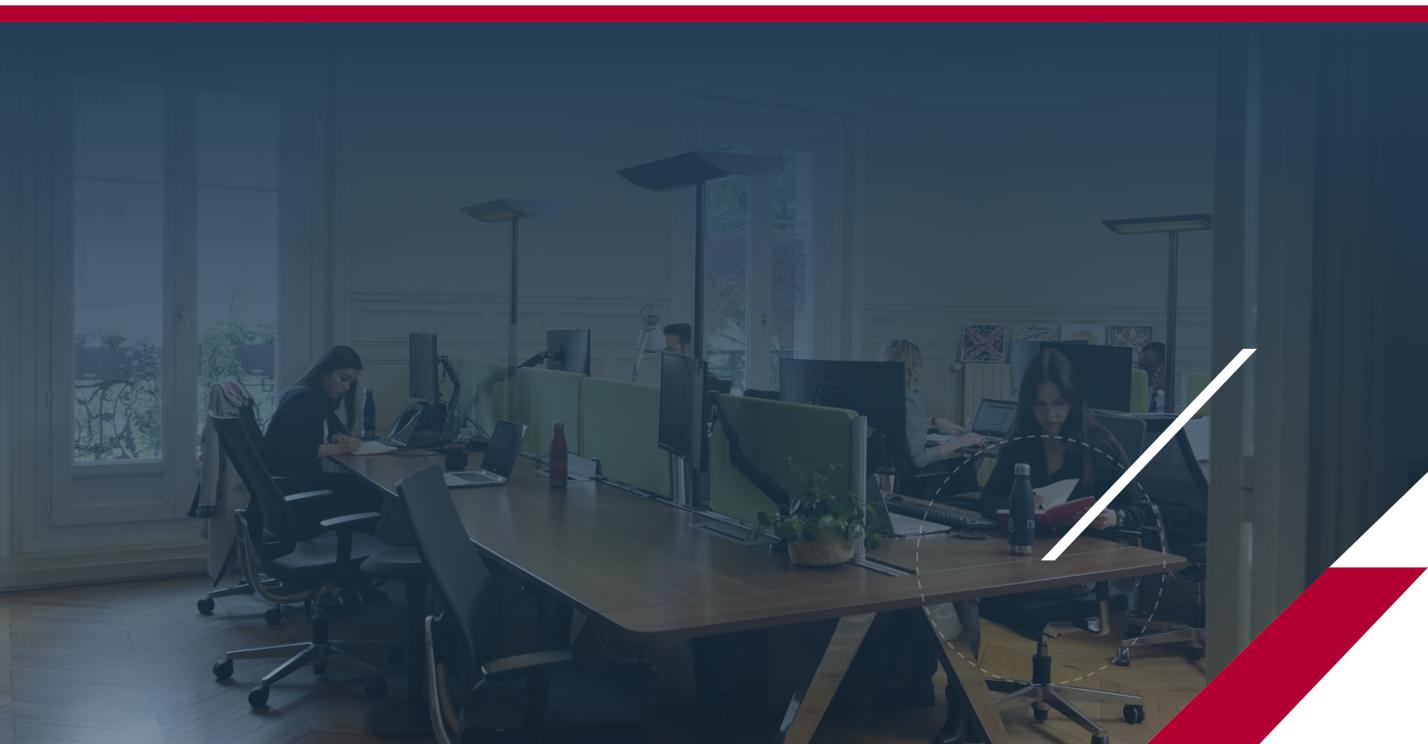
L'investissement factoriel fut une des premières catégories d'investissement thématique. Il consiste à tirer parti de facteurs différents du facteur de marché (« Beta »). La recherche académique [20] a permis d'identifier ces facteurs que l'on peut nommer « Smart Beta factors ». Alors que les principaux Robo-Advisors américains les utilisent (Betterment, WealthFront), en France un seul robot – WeSave – permet d'investir dans ces facteurs via les ETFs de sa maison mère (Amundi/Lyxor). Les facteurs les plus connus pour leur surperformance vis-à-vis des indices de marché action sont les suivants : les petites capitalisations (« Small Cap »), les valeurs décotées (« Value »), les entreprises de qualité en termes de résultats comptables (« Quality »), les valeurs montantes (« momentum »), les entreprises à faible risque (« Low Volatility »). Cette analyse peut être étendue sur d'autres classes d'actifs [20], sur lesquelles de nouveaux ETFs pourraient voir le jour. Ces instruments pourraient être plus systématiquement utilisés en France pour booster la performance des investissements des particuliers.

De même, nous constatons qu'aucun robot français ne propose – pour le moment - d'investir sur des crypto actifs, contrairement à la tendance croissante chez les Robo-Advisors et online Brokers internationaux. Pourtant, cette nouvelle classe d'actif affiche un profil de corrélation atypique par rapport aux classes traditionnelles et peut s'avérer diversifiante. De plus, l'investissement en crypto-monnaies peut s'associer à plusieurs thématiques : par exemple à la digitalisation et la décentralisation. D'après Yves Choueifaty [39], le Bitcoin est parfois perçu comme un instrument de couverture face à l'excès d'expansion monétaire induite par les banques centrales et la dévalorisation des principales devises traditionnelles.

D'autres investissements thématiques peuvent être considérés par les robots,

comme le Silver Age (vieillesse de la population), l'IA/Robotique, la Nutrition, ou encore la Cyber sécurité. Nalo, MPP, Advize, Fundshop et Birdee proposent ces autres thèmes.

Enfin, seules WeSave, FundShop et Grisbee donnent la possibilité d'investir dans l'immobilier à travers des fonds de SCPIs. Ce type d'investissement est à différencier des ETFs « REITs ». En effet, ces derniers détiennent des actions d'entreprise opérant dans le secteur immobilier et sont donc très corrélés à la classe d'actif action. Tandis que les SCPIs investissent physiquement dans des biens immobiliers via des stratégies d'investissement de type « Value Added » ou « Opportunity ». Elles peuvent bénéficier d'une prime d'illiquidité propre au marché de l'immobilier, contrairement aux ETFs REITs qui sont toujours cotés et liquides.





III. Disruptions et évolution de l'écosystème

B2B, plateformes et partenariats : un secteur en perpétuelle évolution drivé par les coûts

Les Robo-Advisors constituent une branche de la WealthTech qui connaît de profonds changements structurels. Selon l'Agefi, alors que les robots se prédestinaient au B2C, le marché français s'orienterait majoritairement vers du B2B [8]. En outre, l'adossement à un grand groupe bancaire ou à un gestionnaire d'actifs paraît même indispensable [9]. Pour les start-ups ayant développé un robot, l'intégration au sein d'un grand groupe pérennise leur potentiel via l'accès à un large réseau de clientèle. Pour les grands groupes, les solutions de robo-advising enrichissent les outils existants (en proposant un parcours digital) pour un coût réduit et permettent de capter une clientèle « mass affluent ».

Les Robo-Advisors fournissent des services d'investissement personnalisés à bas prix. La plupart facturent des frais annuels entre 0 et 1% de l'actif géré (entre 0 et 1.60% en France) alors que les Wealth Managers traditionnels chargent des frais entre 2 et 3%. Le principal facteur de coûts pour ces derniers sont les salaires et autres frais relatifs au personnel. En effet, le wealth management traditionnel est avant tout un business de relation client.

De plus, l'interaction entre conseiller et clients étant coûteuse, un conseiller financier ou gérant de patrimoine ne peut suivre qu'un nombre limité de clients. D'après [23], un conseiller est responsable de 60 à 150 clients et doit gérer au moins 100m€ d'actifs pour générer autant de revenus que les coûts auquel il fait face.

Les Robo-Advisors ne nécessitent pas autant de personnel que les Wealth Managers : l'automatisation du processus d'investissement permettrait à un gérant de compte de servir jusqu'à 20 000 clients. Contrairement aux Wealth Managers traditionnels, les FinTechs sont plus flexibles et ont plus facilement recours au travail à distance, ce qui permet de réduire certains coûts fixes. L'utilisation du marketing digital est également moins coûteuse que les campagnes de marketing habituelles (spots publicitaires, parution dans les revues économiques et financières). Enfin, les robots utilisent à meilleur escient la digitalisation via des application user-friendly, du support en direct via des live-chat ou chatbot, les rendant plus réactifs et flexibles.

Selon [23], un robot nécessite seulement 50m€ d'actifs sous gestion pour être viable. A titre d'exemple, Betterment gère 730 000 comptes avec environ 500 employés. Cela représente un ratio de 1450 comptes ou 66m\$ d'actifs gérés par employé, et beaucoup plus si l'on fait le calcul par gérant de compte.

Pour les acteurs financiers, qu'ils soient des banques ou des gérants, deux principales approches coexistent pour le développement de ce type de solution [10] : l'acquisition d'une FinTech, le co-développement ou le développement de la solution en interne.

Les Wealth Managers et banques peuvent établir un partenariat avec un Robo-Advisor existant offrant seulement un service B2C, mais qui serait capable de fournir un service B2B ou B2B2C (en marque blanche). En utilisant l'infrastructure du robot (via ses APIs) la société peut leverager sur l'expérience du robot en termes d'utilisation de données et d'acquisition de nouveaux clients. A titre d'exemple, Amundi s'est associé avec Anatec (WeSave) en 2017. La Financière de l'Echiquier s'est associée avec Yomoni. Les Robo-Advisors et banques peuvent coopérer avec une tierce partie – cabinets de conseils – afin de faciliter la structuration opérationnelle et éventuellement obtenir les agréments nécessaires. La solution est naturellement intégrée dans la gamme de produit existante en tant que produit distinct.

Le développement en interne « from scratch » utilise l'image de marque du Wealth Manager ou de la banque. Dans ce cas, les principaux challenges sont le positionnement du produit au sein de l'offre, le design du produit et l'approche vis à vis du client. Cependant, l'intégration dans l'infrastructure IT est par construction plus simple et cela permet une personnalisation plus fine du produit B2C avec une gestion des clients et données plus souples. C'est l'orientation retenue par Shwab et Vanguard, qui sont les plus grands acteurs financiers à avoir œuvré dans ce sens. En France, des Wealth Managers de taille moyenne commencent à s'équiper de ces solutions dans le cadre du développement des PER.

Une autre stratégie consiste à délivrer une plateforme d'investissement, en prenant davantage la forme d'un fournisseur de technologie. Cette plateforme est alors utilisable par les clients ou d'autres entreprises locales ou internationales et génère une nouvelle source de revenus. Un des moyens d'y parvenir est d'acquérir un acteur B2C existant et en même temps de développer une plateforme web B2C ou B2B. Un autre moyen consiste à s'appuyer sur une plateforme web pré-existante.

De nombreux acteurs se positionnent...

Aux Etats-Unis, certaines WealthTech ayant su développer leur propre réseau sont restées indépendantes : parmi elles, on retient Betterment ou encore Personal capital (19 Mds \$ d'actifs sous gestion). Des acteurs financiers préexistants ont pris l'initiative de développer leur robot en interne comme Schwab (64 Mds \$) et Vanguard (231 Mds \$) qui ont été les premiers, et restent les plus importants en termes d'actifs sous gestion. D'autres institutions financières procèdent à des stratégies d'acquisition. En 2015 [11], Blackrock achetait le Robo-Advisor FutureAdvisor. Plus récemment, JP Morgan a acheté le robot Nutmeg [12] et UBS a acheté Wealthfront début 2022 [33].

En 2018, Wells Fargo codéveloppait son robot avec la FinTech Sigfig [13]. Depuis, d'autres banques d'investissement Tier 1 comme Morgan Stanley [14] et Goldman Sachs [15] ont choisi de développer une solution en interne (Access Investing et Marcus, respectivement). Au Canada [16], la Royal Bank of Canada et la Bank of Montreal ont également développé leur robot en 2017. Un palier a été franchi lorsque Charles Schwab - déjà équipé, achetait TD Ameritrade (20mds AUM) [17], et devenait un des premiers robots à acheter un concurrent direct de taille significative.

... y compris en France

En France, les partenariats et acquisitions se sont également multipliés. Voici à ce jour, les différents partenariats avec les Assureurs et liens capitalistiques des Robo-Advisors Français.

Actionnaire	Robo-Advisor	Partenaire Assureur
Credit Mutuel Arkea	Yomoni	Suravenir
	Nalo	Generali
Amundi	Wesave	Suravenir
	Monpetitplacement	Generali, Apicil
Generali	Advize	Generali, Apicil
Apicil	Fundshop	Generali, Apicil, Primonial
	Goodvest	Generali
Natixis	Fundvisory	(interne groupe Natixis)
BNP Paribas	Gambit/Birdee	(interne groupe BNPP)
Credit Mutuel Arkea	Grisbee	Primonial, Suravenir

Figure 3. Liste des actionnaires et partenariats pour les contrats d'assurance des Robo-Advisors français

ENVELOPPES FISCALES

Robo-Advisor	Ass Vie	Compte Titre	PEA	PER
Yomoni	OUI	OUI	OUI	OUI
Nalo	OUI			
Wesave	OUI	NON	NON	NON
MonPetitPlacement	OUI	NON	NON	NON
Advize	OUI	OUI	OUI	OUI
Fundshop	OUI			OUI
Goodvest	OUI	NON	NON	NON
Fundvisory				OUI
Gambit/Birdee				
Grisbee	OUI	OUI	OUI	OUI

Figure 4. Liste des enveloppes fiscales proposées par les Robo-Advisors français. Les cases en blanc correspondent à des informations non disponibles

Nous constatons que tous les robots français sont liés à un Assureur. D’après l’Agefi [9], la présence d’un Assureur est pour l’instant nécessaire. En effet, la performance des placements en France est fortement dépendante des enveloppes fiscales qui peuvent être : l’Assurance vie, le PER, le PEA et le compte titre. Or, l’assurance vie reste le placement le plus avantageux au niveau fiscal. Cette enveloppe est actuellement la plus commercialisée (cf. Figure 4).

La gestion de la fiscalité est une fonctionnalité additionnelle des robots américains [18]. En effet pour un investisseur américain, il existe des règles de taxations sur transaction différentes en fonction du type d’instrument sur lequel on investit et de sa durée de détention. Betterment propose un service de Tax Harvesting [40], permettant de minimiser les impôts sur plus-value en choisissant le bon moment pour vendre les instruments. En France, l’imposition se fait à la clôture du plan ou lors des retraits après la durée de détention minimale. Le niveau de taxation va dépendre de l’enveloppe choisie et de la durée effective de détention [41]. De plus, il peut exister des plafonds d’investissement, par exemple on ne peut investir que 150 000 € maximum sur un PEA.

L’optimisation de la fiscalité pour un investisseur français consiste à choisir l’enveloppe adéquate selon le niveau de risque souhaité, l’horizon d’investissement et son patrimoine global. Les robots français comme Nalo, WeSave, Grisbee aident leur client à optimiser leur fiscalité dans le cadre de la gestion privée.

En 2015 [24], le Crédit Mutuel Arkéa et la Financière de l’Echiquier entraient au capital de Yomoni et Amundi investissait dans Anatec, qui deviendra plus tard WeSave. En 2016, le Crédit Mutuel Arkéa investissait dans Grisbee [25], puis proposait un contrat d’assurance via sa filiale Suravenir [26], et enfin développait un partenariat avec Carmignac pour la gestion de ses mandats [27]. En 2017, l’Assureur Apicil investissait dans Fundshop [28], qui développe plus tard des partenariats avec d’autres Assureurs (Generalli et Primonial). Fundshop est le premier robot français à s’orienter explicitement sur le B2B, l’acquisition de clients lui apparaissant trop coûteux en capitaux. En 2017, Aviva France co-développait son Robo-Advisor en partenariat avec Fundvisory [29]. La même année, BNP Paribas AM prenait une participation majoritaire dans Gambit Financial Solutions, un robot B2B, complétant ainsi son offre actuelle B2C via le robot Birdee [30]. Leurs contrats d’assurance vie sont commercialisés via la filiale BNP Cardiff [32].



En 2019 [31], Natixis s'est également allié avec Fundvisory pour co-développer son robot. L'allocation d'actif est fondée sur le savoir-faire de sa filiale de gestion d'actif Natixis IM via son équipe d'ingénierie financière. En 2020 [34], Generali annonce un partenariat capitalistique avec le robot Advize qui proposait un outil digital B2C mais aussi B2B à des distributeurs et Assureurs en marque blanche notamment auprès de Bourse Direct, Monabanq et Easybourse. A ce jour, Nalo, Monpetitplacement et Goodvest restent parmi les plus importants Robo-Advisors n'ayant pas créé de partenariat avec un gérant ou une banque. Cependant, ils ont des partenariats avec des Assureurs, notamment avec Generali pour leurs contrats d'assurance vie.

Sur les 10 Robo-Advisors français que nous avons suivis, la moitié présente un gestionnaire d'actifs dans leur actionnariat. Credit Mutuel Arkea, Amundi, Natixis et BNPP sont respectivement actionnaires de Yomoni, Grisbee, WeSave, Fundvisory et Birdee.

A noter que Generali, Assureur le plus sollicité en tant que partenaire, est lui-même actionnaire de Advize, tout comme Apicil est l'actionnaire de Fundshop. On note que les Assureurs Suravenir et BNPP Cardif sont liés capitalistiquement au Crédit Mutuel Arkea et au groupe BNPP, respectivement.

Dans son rapport, l'AMF [6] mettait en lumière un déficit d'éducation financière, qui selon nous a pu ralentir la progression du B2C. Cet environnement a conduit plusieurs robots français à se tourner dans un premier temps vers le B2B. De plus l'offre restait contrainte par la prédominance de l'assurance vie, les investisseurs français étant historiquement prudents. Mais le retour du risque inflationniste, le potentiel de réduction des coûts, la digitalisation et les futures incitations des gouvernements (comme celle visant à développer les offres PER) pourront constituer des catalyseurs.

Annexes & références

Références

1. Bianchi, M., & Brière, M. (2020). Robo-Advising for Small Investors. Working Paper
2. « History of Online Stock Trading. », Stock-Trading-Warrior.com, 2010, <http://www.stock-trading-warrior.com/History-of-Online-Stock-Trading.html>
3. « As Robo Advisors Go Viral, Where Do Traditional Money Managers Go? », Investors.com, 2016, <https://www.investors.com/etfs-and-funds/etfs/fund-industry-wakens-fr>
4. « Betterment Raises \$160 Million in Growth Capital », Betterment.com, 2021, <https://www.betterment.com/resources/2021-fundraising>
5. « Robo-Advisors », Statista.com, 2022, <https://fr.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-investment/robo-advisors/worldwide?currency=USD>
6. « Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions », AMF-org.com, 2022, <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/stimuler-la-diversification-de-lepargne-de-long-terme-en-actions>
7. « The Index: The Great Wealth Transfer », wealthmanagement.com, 2022, <https://www.wealthmanagement.com/high-net-worth/index-great-wealth-transfer>
8. « Robo-advisors : un marché français orienté vers le B2B », L'AGEFI, 2020, <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/hebdo/20200130/robo-advisors-marche-francais-oriente-vers-b2b-291328>
9. « L'adossement, un passage obligé pour les robo-advisors français », L'AGEFI, 2020, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20200916/l-adossement-passage-oblige-robo-advisors-francais-305638>
10. Performance de l'indice S&P500 Total Return en Dollars US, Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/quote/%5ESP500TR/history?period1=1483228800&period2=1643673600&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>
11. « BlackRock investit dans les « robo-advisors », L'AGEFI, 2020, <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/hebdo/20160211/blackrock-investit-dans-robo-advisors-158745>
12. « JPMorgan achète une brique robo-advisor pour sa banque de détail britannique », L'AGEFI, 2021, <https://www.agefi.fr/tech-finance/actualites/quotidien/20210618/jpmorgan-achete-brique-robo-advisor-banque-detail-323442>
13. « Wells Fargo lancera son robo-advisor début 2018 », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20171108/wells-fargo-lancera-robo-advisor-debut-2018-231843>
14. « Morgan Stanley fait aussi le choix d'un robo-advisor », L'AGEFI, 2018, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20180103/morgan-stanley-fait-aussi-choix-d-robo-advisor-236272>

Annexes & références

15. « Goldman Sachs lance un robo advisor chez Marcus », L'AGEFI, 2021, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20210216/goldman-sachs-lance-robo-advisor-chez-marcus-315681>
16. « Royal Bank of Canada va lancer son robo-advisor, Royal Bank of Canada va lancer son robo-advisor », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20171017/royal-bank-of-canada-va-lancer-robo-advisor-229698>
17. « Charles Schwab achète TD Ameritrade pour 26 milliards de dollars », L'AGEFI, 2019, <https://www.agefi.fr/financements-marches/actualites/quotidien/20191125/charles-schwab-achete-td-ameritrade-26-milliards-287710>
18. Faloon, M., & Scherer, B. (2017). Individualization of robo-advice. *The Journal of Wealth Management*, 20(1), 30-36.
19. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33(1), 3-56.
20. « Introducing Our Smart Beta Portfolio Strategy by Goldman Sachs », Betterment, 2017, <https://www.betterment.com/resources/smart-beta-portfolio-strategy>
21. « ETFs versus Mutual funds », Betterment.com, 2021, <https://www.betterment.com/help/etf-vs-mutual-fund#:~:text=Typically%2C%20ETFs%20have%20lower%20expense,traded%20funds%20in%20our%20portfolio>
22. « ETF Selection For Portfolio Construction: A Methodology », Betterment.com, 2021, <https://www.betterment.com/resources/etf-portfolio-selection-methodology>
23. « Cost-Income Ratios and Robo-Advisory », Deloitte, 2016, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Robo-Advisory-in-Wealth-Management.pdf>
24. « Amundi et Arkea misent sur la fintech », L'AGEFI, 2015, <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/quotidien/20160126/amundi-arkea-misent-fintech-166927>
25. « Le Credit Mutuel Arkéa investit dans un nouveau robo-advisor », L'AGEFI, 2016, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20161018/credit-mutuel-arkea-investit-dans-nouveau-robo-201706>
26. « Suravenir lance une assurance vie en ligne avec la fintech Grisbee », L'AGEFI, 2016, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20161216/suravenir-lance-assurance-vie-en-ligne-fintech-206815>
27. « Grisbee choisit Carmignac pour sa gestion pilotée », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/hebdo/20170323/grisbee-choisit-carmignac-gestion-pilotee-214039>
28. « Apicil investit dans le robo-advisor FundShop », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20170602/apicil-investit-dans-robo-advisor-fundshop-219830>

Annexes & références

29. « Aviva France lance un « robo-advisor » destiné au grandpublic », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20170621/aviva-france-lance-robo-advisor-destine-grand-221440>
30. « BNP AP rachète un robo-advisor », L'AGEFI, 2017, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20170907/bnp-paribas-am-rachete-robo-advisor-226215>
31. « Natixis Interépargne insère un robo-advisor dans l'épargne salariale », L'AGEFI, 2019, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/hebdo/20190606/natixis-interepargne-insere-robo-advisor-dans-l-275705>
32. « Le robo-advisor Birdee lance un contrat d'assurance vie », L'AGEFI, 2019, <https://www.agefi.fr/fintech/actualites/quotidien/20191113/robo-advisor-birdee-lance-contrat-d-assurance-vie-286779>
33. « UBS s'offre le robo-advisor Wealthfront pour 1,4 milliard de dollars », L'AGEFI, 2022, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20220127/ubs-s-offre-robo-advisor-wealthfront-14-milliard-336473>
34. « Generali prend une participation minoritaire dans Advize », L'AGEFI, 2020, <https://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/quotidien/20200915/generali-prend-participation-minoritaire-dans-305577>
35. « H2O AM dévoile enfin la valeur de ses fonds cantonnés », MieuxVivre-VotreArgent.fr, 2022, <https://www.mieuxvivre-votreargent.fr/autres-placements/sicav-et-fcp/2022/01/14/h2o-am-devoile-enfin-la-valeur-de-ses-fonds-cantonnees/>
36. « Taux indicatifs des bons du Trésor et OAT 15 Juin 2022 », Banque-France.fr, 2022, <https://www.banque-france.fr/statistiques/taux-indicatifs-des-bons-du-tresor-et-oat-15-juin-2022>
37. « Macroeconomic projections », ECB.Europa.eu, 2022, https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202206_eurosystemstaff~2299e41f1e.en.html#toc7
38. Brinson, G. P., Hood, L. R., & Beebower, G. L. (1986). Determinants of portfolio performance. *Financial Analysts Journal*, 42(4), 39-44.
39. « Le Bitcoin, Monnaie universelle de l'avenir ? », Variances.eu, 2021, <https://variances.eu/?p=5838>
40. « Tax Loss Harvesting+ Methodology », Betterment, 2021, <https://www.betterment.com/resources/tax-loss-harvesting-methodology/>
41. « PEA et Assurance vie », Capital.fr, 2022, <https://www.capital.fr/votre-argent/tout-epargnant-devrait-detener-au-moins-une-assurance-vie-et-un-pea-1048437>

Nexialog Consulting

STRATÉGIE

ACTUARIAT

GESTION DES RISQUES

Nexialog Consulting est un cabinet de conseil spécialisé en Stratégie, Actuariat et Gestion des risques qui dessert aujourd'hui les plus grands acteurs de la banque et de l'assurance. Nous aidons nos clients à améliorer de manière significative et durable leurs performances et à atteindre leurs objectifs les plus importants.

Les besoins de nos clients et les réglementations européennes et mondiales étant en perpétuelle évolution, nous recherchons continuellement de nouvelles et meilleures façons de les servir. Pour ce faire, nous recrutons nos consultants dans les meilleures écoles d'ingénieur et de commerce et nous investissons des ressources de notre entreprise chaque année dans la recherche, l'apprentissage et le renforcement des compétences.

Quel que soit le défi à relever, nous nous attachons à fournir des résultats pratiques et durables et à donner à nos clients les moyens de se développer.

CONTACTS

Ali Behbahani

Associé, Fondateur

+ 33 (0) 1 44 73 86 78

abebahani@nexialog.com

 www.nexialog.com

Retrouvez toutes nos publications
sur Nexialog R&D

Christelle BONDOUX

Associée, Directrice commerciale

+ 33 (0) 1 44 73 75 67

cbondoux@nexialog.com

Paul-Antoine DELETOILLE

Account Manager Senior – Global Markets

+33 (0)1 44 73 75 70

+33 (0)7 64 57 86 69

padeletoille@nexialog.com

Adrien Misko

Manager R&D

+ 33 (0) 6 69 27 62 26

amisko@nexialog.com

Eric BAESSEN

Senior Manager – Global Markets

ebaesen@nexialog.com