



© David Hatfen

Jean-François Cirelli

Président de BlackRock France, Belgique, Luxembourg (FraBeLux)

Son parcours

Jean-François Cirelli, 61 ans, Sciences Po Paris et ENA, est président de BlackRock FraBeLux depuis 2016. Il a auparavant été président directeur général de Gaz de France où il conduit l'introduction en bourse et la fusion avec Suez puis vice-président, directeur général délégué de GDF Suez jusqu'en 2014. Il a occupé de nombreux postes stratégiques dans la fonction publique et a notamment été conseiller économique à la Présidence de la République (aux côtés de Jacques Chirac) de 1995 à 2002 et directeur adjoint de cabinet du Premier ministre (Jean-Pierre Raffarin). Il est par ailleurs senior advisor indépendant pour la société de capital-investissement Advent International et membre du conseil d'administration de Uniper, Idemia, Sonepar et Saur.

Henri Chabadel

Directeur des investissements
BlackRock FraBeLux

Son parcours

Avant de rejoindre BlackRock en 2018, Henri Chabadel, 45 ans, Ecole des Mines de Paris, était responsable multi-asset et ingénierie financière chez Groupama Asset Management. Il a rejoint Groupama AM en 2008, où il a occupé différentes fonctions dont celles de responsable solutions d'investissement et responsable de Sigma Management. De 2002 à 2008, Henri Chabadel a travaillé chez HSBC Banque Privée où il était responsable de la gestion des risques, puis gestionnaire de portefeuille multi-asset.



© David Hatfen

« L'écosystème de la distribution d'épargne va devoir changer »

Plus grand acteur mondial de la gestion d'actifs, avec 7 000 Md\$ d'encours, BlackRock veut passer la vitesse supérieure en France, notamment à la faveur de l'essor de l'épargne retraite. Jean-François Cirelli, président de BlackRock FraBeLux, estime que la gestion indicielle « va considérablement se développer pour des questions de performance et de coûts ».

Propos recueillis par Jean-Denis Errard

Où en est BlackRock en France ? La marque est évidemment connue des professionnels mais vos activités en France le sont moins.

JFC : BlackRock en France était autrefois une succursale d'une filiale anglaise, elle-même filiale de la maison mère américaine. Aux côtés de notre succursale historique présente en France depuis 13 ans, nous avons aujourd'hui une société de gestion de plein exercice pour les investissements alternatifs depuis octobre 2018, agréée par l'AMF et membre de l'AFG. Notre bureau en France est désormais le pôle européen en matière d'actifs alternatifs. Notre offre comprend maintenant tout type d'actifs, avec des équipes locales couvrant, entre autres, l'ESG, la dette privée et l'immobilier aux côtés de nos équipes de vente dédiées aux clients institutionnels, indiciels et banques privées. Dans le secteur immobilier, nous avons par exemple acquis la Tour Europe à La Défense et venons de céder des bureaux à l'Arche (La Défense). De grosses opérations ! En parallèle de la création de la société de gestion, nous avons recruté beaucoup de profils seniors, à commencer par Henri Chabadel, arrivé en juin 2018 en tant que directeur des investissements. Henri aide nos clients à construire des solutions de portefeuille sur mesure et suit particulièrement le sujet de l'épargne retraite.

Sur les quelque 7 000 Md\$ gérés par BlackRock², la France pèse combien ?

JFC : Une trentaine de milliards d'épargne française. Mais de son côté BlackRock a investi environ 200 Md\$ en France. L'épargne des autres pays du monde est donc très présente en France par notre intermédiaire dans la dette du pays, dans ses entreprises, dans ses projets.

Vos clients sont qui ?

JFC : Principalement des banques, des sociétés d'assurance, les grands institutionnels et les banques privées, qui eux-mêmes distribuent nos produits aux clients particuliers... Nous avons ajouté un nouvel axe de développement en intégrant depuis peu les family offices.

HC : Nous cibons aussi les nouveaux entrants comme les fintechs et les plateformes, ces nouveaux acteurs qui proposent des solutions d'épargne aux particuliers.

“
Nous travaillons avec les CGP s'ils sont en groupement avec une capacité de plusieurs centaines de millions d'euros

Nous travaillons avec les CGP s'ils sont en groupement avec une capacité de plusieurs centaines de millions d'euros. Le plus souvent nous intervenons via les sociétés d'assurances qui nous ont référencés et via les enveloppes assurantielles.

JFC : Nous avons également développé une importante activité de solutions de liquidité et de trésorerie qui connaît un vrai succès. Nous avons signé d'importants accords avec des trésoriers de grandes entreprises. Par ailleurs, BlackRock est devenu le plus important financeur de projets en énergies renouvelables, avec notre fonds GRP (*Global Renewable Power*) qui pèse plus de 7 Md\$.

Pourquoi ne voit-on pas BlackRock, ou même iShares, dans les manifestations professionnelles ?

JFC : Ce n'est pas notre stratégie. Mais je vous avoue que nous y réfléchissons. Car nous avons à expliquer que BlackRock est à Paris et que les interlocuteurs de nos clients sont ici, dans ces bureaux, pas à Londres ou à New York. Je pense que le monde de la gestion d'actifs est en pleine évolution, nous avons devant nous beaucoup d'opportunités, notamment dans le domaine de la gestion indicielle qui va considérablement se développer pour des questions de performance et de coûts. Avec iShares nous prenons part à cette évolution majeure.

HC : Oui, avec la baisse des rendements, les épargnants s'intéressent de plus en plus aux solutions à faibles coûts. L'évolution n'est pas encore très perceptible en France, l'écosystème de la distribution d'épargne va devoir changer pour aller vers un autre modèle économique avec des offres qui permettent de mieux répartir la valeur entre le réseau de distribution, le gestionnaire d'actifs et l'épargnant.

Mais BlackRock c'est à la fois de la gestion active et de la gestion indicielle. Les deux frères ennemis ? L'avenir est-ce l'indiciel ?

JFC : Ce n'est absolument pas antinomique ! Le succès de BlackRock s'explique justement par le fait que nous avons réussi à démontrer la complémentarité de ces deux types de gestion au sein d'un même portefeuille. La gestion indicielle, qui représente plus de 4 000 Md\$ chez BlackRock, a énormément d'avenir devant elle. Mais une gestion active, pour autant >>>

»» qu'elle soit source de surperformance, est un élément essentiel dans la construction d'un portefeuille.

Quel est votre objectif en tant que président de BlackRock Paris ?

JFC : Mon objectif est de nouer des partenariats stratégiques forts avec les grands acteurs de la place de Paris. Par exemple, Groupama a choisi de prendre BlackRock comme partenaire car nous pouvions lui apporter des solutions différenciantes dans les offres proposées à ses clients. Nous l'avons fait également avec BNP Paribas Banque Privée qui a donné accès à ses clients à un de nos fonds en private equity (BlackRock PE ELTIF).

Oui mais votre approche discount sur les frais de gestion va évidemment perturber l'écosystème français ?

JFC : Les grands distributeurs de l'épargne que sont les réseaux bancaires et les assureurs n'ont plus vocation, ni d'intérêt, à tout produire eux-mêmes. On est entré dans la nouvelle ère du multi-marques et des marques blanches. Les dirigeants des grandes institutions financières se rendent compte que la gestion d'actifs ne rapporte souvent pas assez par rapport à leurs coûts. En outre, les banques privées s'aperçoivent que si elles veulent rester la référence pour les grandes fortunes, elles doivent pouvoir délivrer des solutions performantes et différenciantes, ce qui implique parfois des partenariats. Il y a aujourd'hui des tensions, des résistances, mais le sens de l'histoire c'est la recherche du meilleur produit, et c'est cela qui permettra aux banques privées de se différencier.

HC : Le modèle de la distribution va devoir changer, on ne peut pas rémunérer la valeur du conseil que fournit un réseau en proposant uniquement des ETF à 10 ou 20 centimes de frais de gestion. On va donc forcément vers une évolution des offres, avec une transparence sur les services et les coûts associés.

C'est pour cette raison que vous, BlackRock, restez discret ?

JFC : Nous préférons la discrétion. On est vu parfois comme le grand méchant alors que la réalité de notre modèle fiduciaire est de servir les intérêts de nos clients.

L'instauration du PER est une évolution majeure en France. C'est l'introduction sur la pointe des pieds des fonds de pension. Vous qui avez œuvré, lorsque vous étiez directeur de cabinet de monsieur Raffarin, Premier ministre, pour ce qu'on a appelé la réforme Fillon, qu'en pensez-vous ?

JFC : Cette réforme est un pas important vers la mise en place d'un pilier d'épargne qui manque aujourd'hui pour asseoir les retraites. Il est évident que le système par répartition doit rester le principal pilier, on ne va pas le changer mais tout le monde, surtout les cadres, se rend compte que l'épargne en vue de la retraite est aussi nécessaire.

“
Mon objectif est de nouer des partenariats stratégiques forts

HC : Nous avons bien l'intention de prendre part à cette évolution. Nous discutons avec plusieurs établissements qui ont l'intention de commercialiser ce produit. Mais il est clair que nous ne nous mettrons pas sur les rangs directement et que nous proposerons des produits par le biais de partenariats. Selon le profil, les objectifs, le niveau de revenus du client, BlackRock peut apporter son expertise à ceux qui sont en charge de la commercialisation pour optimiser le niveau d'épargne, l'allocation appropriée et l'évolution dans le temps. Nous sommes en capacité d'épauler nos futurs partenaires parce que nous avons développé la technologie qui le permet. Il est évident que les réseaux ne vont pas pouvoir mettre un conseiller devant chaque souscripteur d'un plan d'épargne retraite. L'interaction technologique c'est la force de BlackRock.

L'idée de fonds de pension fait peur en France ?

JFC : En France, on a tendance à poser la question « Vous voulez du risque ou pas de risque ? ». Ce n'est pas la bonne approche. Il faudrait plutôt demander : « Quel est votre objectif, et à quel horizon d'investissement vous placez-vous ? ».

HC : Placer à 1 % à horizon de trente ans sur une assurance vie en euros n'a absolument aucun sens aujourd'hui ! Le PER est une bonne réponse à ce nouveau contexte. Reste à savoir le type de moteur qu'on met dans son véhicule. La question des frais de gestion va être aussi déterminante. Le décollage économique de ces PER dépend la rémunération des services de conseil qui chamboule le business model de la distribution. Le gouvernement espère que la transparence des coûts va favoriser la concurrence et permettre à de nouveaux acteurs de se démarquer tout en préservant la qualité du conseil donné aux épargnants.

JFC : Il y a un autre sujet important. On explique comment accumuler de l'épargne. Bien. Mais il faut dire aussi comment « dés-accumuler », c'est-à-dire comment consommer cette épargne selon son train de vie pendant les 20 à 25 ans de retraite.

BlackRock en question !

Qu'avez-vous pensé de ce récent reportage sur Arte mettant en cause BlackRock ?

JFC : Je ne me suis pas reconnu dans la description de BlackRock, ni d'ailleurs aucun collaborateur ici. Nos clients non plus, ce qui est le plus important ! Le fantasme sur Aladdin¹ est absurde : cette plateforme n'est pas un système d'intelligence artificielle qui prend des décisions d'investissement mais un outil technologique mis au service de la gestion des risques de nos clients.

HC : Après ce reportage, on s'est dit que nous devons encore mieux expliquer notre modèle. Ces journalistes posent des questions légitimes mais les réponses sont celles qu'ils ont eu envie de donner, qui ne correspondent pas à la réalité.

© David Haffien



Jean-François Cirelli, président, et Henri Chabadel, directeur des investissements de BlackRock FraBeLux.

Abordons l'ISR. Un groupe comme le vôtre, avec sa puissance de frappe pour ainsi dire, a forcément une responsabilité. Par exemple, des voix se sont élevées récemment au sujet de votre implication dans la destruction de la forêt amazonienne, par le biais de la gestion indicielle qui vous fait investir dans les entreprises mise en cause ! La gestion indicielle est-elle compatible avec l'ISR ?

JCF : Nous faisons ce que le client veut faire. Nous ne décidons pas à sa place ! Un indice c'est un indice, on ne peut pas dire « on exclut telle ou telle entreprise de l'indice parce qu'elle ne convient pas ». Comme dit Larry Fink, président de BlackRock, « le CAC 40 ce n'est pas le CAC 39 ». Nous ne pouvons pas bricoler les indices en fonction des événements ou des exigences de tel ou tel !

Ceci dit, nous avons créé des indices ESG et des indices d'exclusion, avec des ETF attenants, le client est libre de les choisir. C'est lui qui décide s'il ne veut pas de charbon, d'alcools, d'armement... Le marché indiciel ESG est en pleine croissance : + 60 % en 2019 et nous estimons que le volume des actifs sera multiplié par dix ans en dix ans.

BlackRock a une part de ce marché d'environ 40 % dans le monde. Nous avons publié une étude qui prouve que le choix ESG ne pénalise pas la performance, bien au contraire ! Ce n'était pas évident, nous l'avons démontré. Avant, on disait « value or values », maintenant faire le choix des valeurs ne se fait pas au détriment de la plus-value.

Certes, mais l'urgence climatique ne vous impose-t-elle pas d'aller plus loin ?

JCF : L'ESG n'est pas une mode, c'est clairement une exigence majeure mais nous n'avons pas à dicter leur

“
On est entré dans la nouvelle ère du multi-marques et des marques blanches

comportement aux clients. Notre responsabilité est de l'informer sur les choix possibles et de leur dire « vous ne perdrez pas de la performance en préférant l'option ESG ».

Notre plateforme ISR (BlackRock Sustainable Investing) gère plus de 65 Md\$ de stratégies d'investissements dédiés à ces stratégies auxquelles s'ajoutent plus de 500 Md\$ de solutions d'investissement excluant l'exposition à certains secteurs ou activités. C'est vrai qu'on attend plus de nous, grand acteur mondial, que des autres. L'un des premiers à avoir pris position sur l'ESG et sur la tyrannie du court terme c'est Larry Fink, le président de BlackRock. En outre, BlackRock exerce son droit de vote, en toute transparence, dans les assemblées générales.

Abordons ce contexte de taux négatif. Comment, vous, ancien responsable au Trésor, vous comprenez cela ?

JCF : Qui peut le comprendre ? Je ne pensais pas que c'était possible que toute la dette suisse, par exemple, soit à taux négatif. Cela peut représenter des risques pour l'économie.

Certains considèrent que ces taux négatifs entraînent une bulle d'endettement mondial qui mène tout droit vers « une crise financière qui vient » (cf la prise de position d'Eric Lombard, directeur général de la Caisse des dépôts, aux Echos du 4 octobre), est-ce votre avis ?

JCF : Non ce n'est pas le point de vue de BlackRock, du moins à court terme. Il n'y a pas de probabilité significative de crise. Le problème principal identifié par nos économistes est l'essoufflement de la politique monétaire : si une crise financière devait survenir, avec quels outils et selon quelles modalités les autorités pourraient-elles réagir ? Ce contexte rend très compliquée la gestion d'une épargne retraite. On est entré dans une spirale qui n'est pas saine.

HC : Ce qu'on peut dire c'est que les taux sont le thermomètre des anticipations de la croissance future et de l'inflation. Pour gagner de l'argent, il faut prendre des risques, reste à savoir si ces risques sont correctement « *pricés* » par les marchés. Aujourd'hui, l'environnement n'est pas mauvais ! Souvent on nous dit « vous, BlackRock, comment voyez-vous l'année prochaine ? » Mais ce qui compte pour l'investisseur, c'est la performance de long terme. ■

1. Aladdin (Asset, Liability, Debt and Derivative Investment Network) : système digital de BlackRock Solutions pour la gestion des risques des portefeuilles des clients.

2. À fin septembre 2019, l'encours était de 6963,9 Md \$, en progression de 8 % par rapport à la même période en 2018.

3. En décembre 2017, Larry Fink a écrit à 120 des plus grands émetteurs américains de CO₂, pour leur demander de communiquer sur leurs risques environnementaux.