

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Fev 2018

Robo advisors: Pourquoi en a-t-on besoin ?

Marie Brière

Contexte

- Particuliers de plus en plus responsables de la prise de décisions d'investissement
 - **Réduction du niveau des retraites** dans les systèmes par répartition (baisse du taux de remplacement anticipé par le COR de 84% à 74% pour les non-cadres; de 64% à 53% pour les cadres entre 2003 et 2050)
 - **Individualisation** des systèmes de retraite, passage des fonds de pension de prestation à cotisation définies
- La gestion de l'épargne individuelle est cruciale

Points-clés

- Les investisseurs individuels sont mal couverts par les services de placement financiers
 - Faiblesses structurelles du patrimoine des ménages
 - L'usage de conseil financier ne réduit pas ces biais
 - Insuffisante connaissance des clients

- La digitalisation des services offre de nouvelles possibilités
 - Meilleure compréhension des objectifs, des préférences et des risques individuels
 - Meilleure communication, possibilité de nudging
 - Réduction des biais / conseillers humains

- Les questions en suspens
 - Jusqu'où aller dans la personnalisation du conseil ?
 - Conflits d'intérêt, frais cachés, risque systémique ?

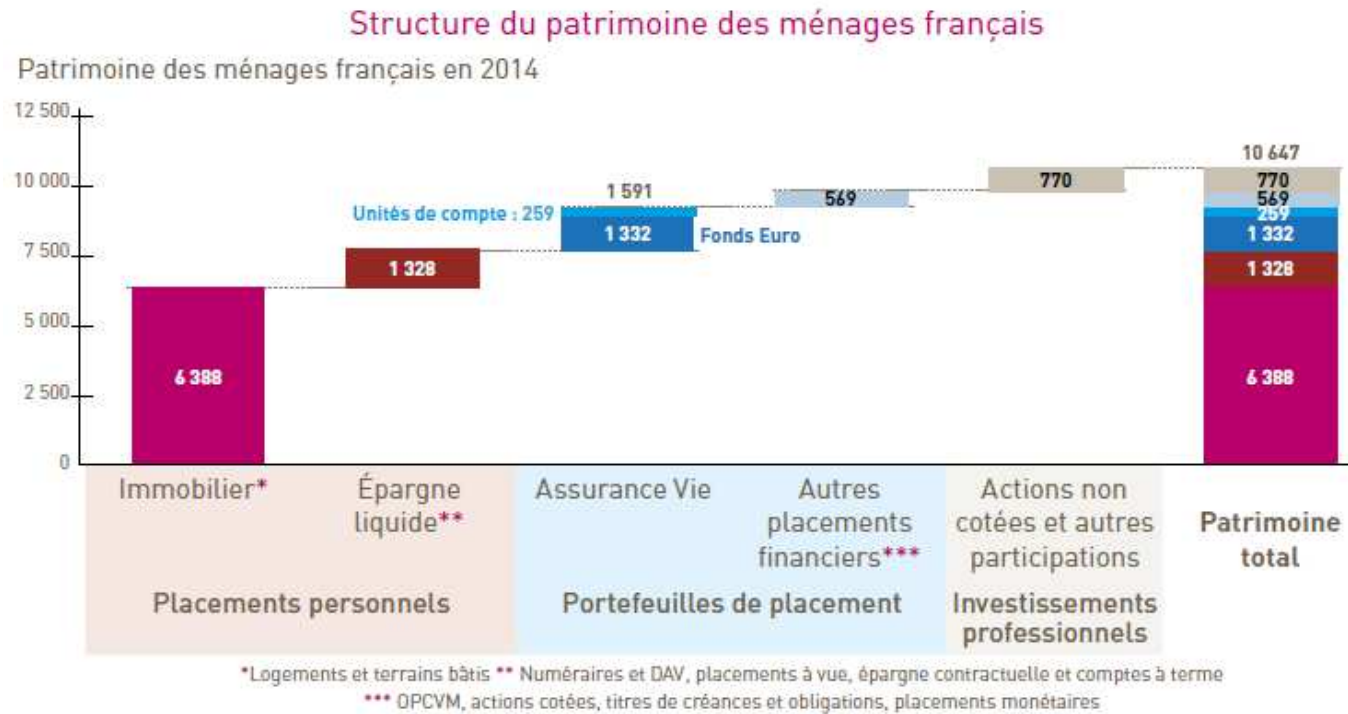
01

Les investisseurs individuels sont mal couverts par les services de placement financiers

Faiblesses structurelles du patrimoine des ménages

– Epargne insuffisante

- Individus épargnent insuffisamment par rapport à leurs besoins, notamment pour la retraite
- **Peu de placements risqués**: la moitié des placements concentrés sur l'actif général de l'assurance vie, ou fonds garantis



Source : Insee, Banque de France et BCG.

Faiblesses structurelles du patrimoine des ménages

– Peu d'investissement en actions

- Plus élevé pour les individus plus riches, avec une aversion au risque plus faible, plus éduqués financièrement (Calvet et al., 2007; 2009 ; Badarinsa et al., 2016 ; Van Rooij et al., 2011).

– Diversification insuffisante

- Les ménages qui investissent en titres vifs détiennent en moyenne 2 titres (Polkovnichenko, 2005)
- Allocations largement surpondérées en **titres de leur employeur**
- Bénéfices de la **diversification** mal compris (Guiso et al., 2003 ; Reinholtz et al., 2016).

– Biais domestique et de familiarité

- Tendance à investir dans les actifs proches géographiquement ou professionnellement (Coval and Moskowitz, 1999 ; Grinblatt et Keloharju, 2001 ; Massa et Simonov, 2006 ; Bekaert et al., 2015)

– Rebalancement insuffisant (Agnew et al., 2003)

– Lié au faible niveau de culture financière, rationalité limitée

- Lusardi and Mitchell, 2014 ; Bernartzi and Thaler, 2004)

Le conseil financier est clé

- L'usage de conseil financier peut permettre de surmonter les déficiences d'information des consommateurs
 - 80% des individus ont acheté un produit d'investissement via un rdv avec un conseiller, 58% déclarent que le conseiller a influencé leur choix (Chater et al., 2010)
 - Les individus les plus éduqués sont plus demandeurs de conseils (Hackethal et al., 2012)
 - La **confiance dans le conseiller** est cruciale pour inciter les individus les moins éduqués à investir en actifs risqués (Georgarakos and Inderest, 2011)
- Mais il peut aussi aisément exploiter ces déficiences d'information
 - Les consommateurs tendent à **ignorer les biais** liés aux conflits d'intérêt
 - La divulgation de ces conflits d'intérêt **augmente la confiance** des individus dans leur conseiller, et le conseiller perçoit le conseil biaisé comme plus acceptable moralement (Cain et al., 2005)

L'usage de conseils financiers ne réduit pas les biais

– Performance médiocre et conseils biaisés

- Les portefeuilles conseillés ne sont **pas plus performant ni moins biaisés** que ceux ne bénéficiant pas d'un conseil (Mullainathan et al., 2012 ; Hoechle et al., 2014), ils sont souvent **plus risqués** et présentent un **turnover plus important** (Hackethal et al., 2012).
- Les conseillers financiers ont tendance à orienter leurs clients vers des portefeuilles très **proches de leur portefeuille personnel**, indépendamment des préférences du client pour le risque et de sa situation dans le cycle de vie (Foerster et al., 2014)
- Biais supplémentaires, liés aux **incitations conflictuelles** entre la nécessité de vendre des produits financiers, et celle de conseiller les clients dans leur meilleur intérêt.

– Inéquité de traitement des clients

- Les **femmes et les jeunes** reçoivent moins de conseils personnalisés. Ils sont moins interrogés sur leur âge, salaire, situation retraite, etc. (Mullainathan et al., 2012).
- Les portefeuilles des femmes conseillées ont moins d'actions, de diversification internationale, etc.

Insuffisante connaissance des clients

- La directive MiFID a pour objectif la protection des investisseurs individuels selon leur degré de connaissance financière
 - MiFID I (2007), exige l'envoi aux clients d'un questionnaire évaluant leur degré de **connaissance financière**, leur **situation patrimoniale** et leurs **objectifs d'investissement**.
 - MiFID II (2018) prévoit un renforcement des exigences **d'indépendance** du conseil et de **transparence** (sur les coûts du conseil, sur les supports de placement disponibles, etc.).
- Les questionnaires MiFID sont insuffisants
 - Profilage très insuffisant des clients faute de techniques de scoring adaptées
 - Grande **hétérogénéité** des questionnaires diffusés : un profil prudent peut être évalué dynamique par une autre banque (Palma et Picard, 2011 ; Marinelli et Mazzoli, 2012 ; Linciano et Soccorso, 2012)
 - Inadéquation entre la recommandation faite par le conseiller et le profil du client mis en évidence à l'aide du questionnaire

02

La digitalisation des services offre de nouvelles possibilités

Comment décrire les problèmes d'investissement des individus?

– Définir des objectifs

- Combinaison d'objectifs de richesse / consommation contraints par des conditions budgétaires et des budgets de risques

– Evaluer les préférences et les risques personnels

- Les **préférences** (aversion au risque etc.) et les **risques personnels** (salaire, immobilier) sont cruciaux à prendre en compte, en plus des risques de marché (Merton, 1971, 1973)
- Modifie substantiellement les décisions d'allocation dynamiques d'actifs

– Elaborer et communiquer une stratégie optimale d'investissement

- Elle dépend de la manière dont la performance du portefeuille **interagit de façon dynamique avec les facteurs de risques.**
- Elle implique, en plus du portefeuille efficient classique de recherche de performance moyenne-variance, des **portefeuilles de couverture spécifiques**, conçus pour couvrir contre des variations défavorables de facteurs de risques

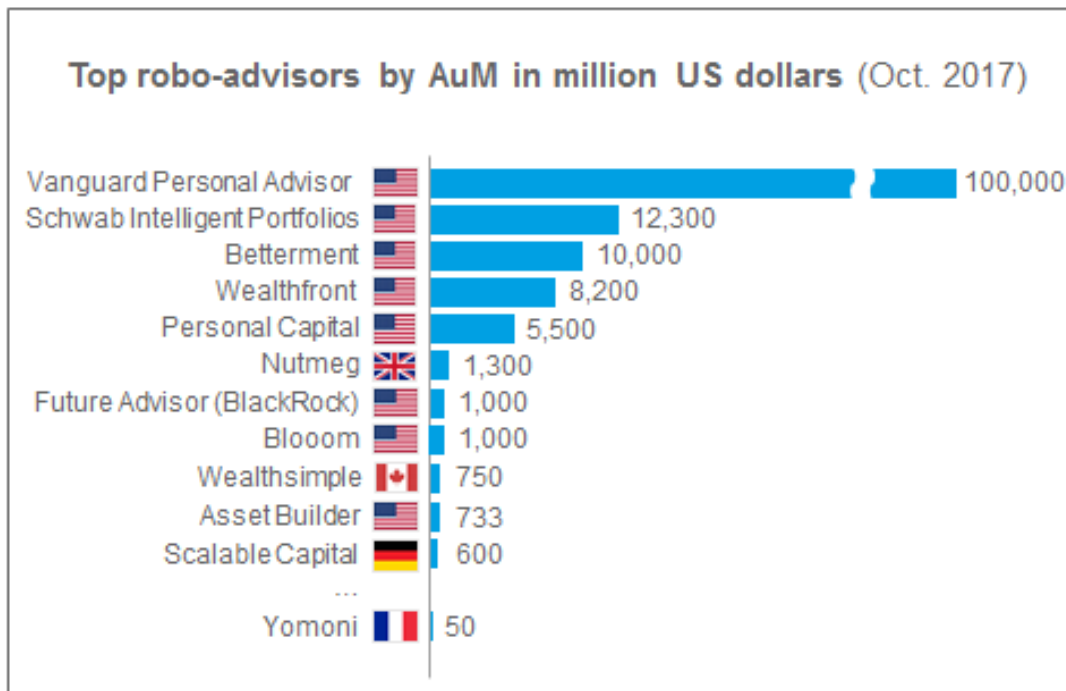
Comment le digital peut accompagner cette évolution

- Un « robo-advisor » est une plateforme en ligne délivrant des conseils financiers ou permettant la gestion automatisée d'un portefeuille d'actifs.
- Différenciation avec les services offerts dans les réseaux bancaires
 - **Relation directe** avec l'épargnant via un modèle 100% digital (souscription, reporting et mouvements en ligne) offert par une banque, un broker, un asset manager ou une fintech
 - **Interfaces accessibles** à tout moment, instaurant un dialogue à partir du projet du client
 - Accès à une **large gamme de fonds et d'ETF**, **service de conseil** en allocation et gestion automatisée à coût plus faible
 - Possibilité de **réviser dynamiquement l'allocation** en fonction de la situation du client, de l'évolution des marchés, pour réaliser des arbitrages fiscaux etc.

Comment le digital peut accompagner cette évolution

– Représentent aujourd'hui des **encours encore limités**

- les plus gros robo-advisors aux US approchent les 100 Mds de \$ (Statista, Oct 2017)
- **10% des encours globaux gérés d'ici 2020 ?** (Prévision *BI Intelligence*)

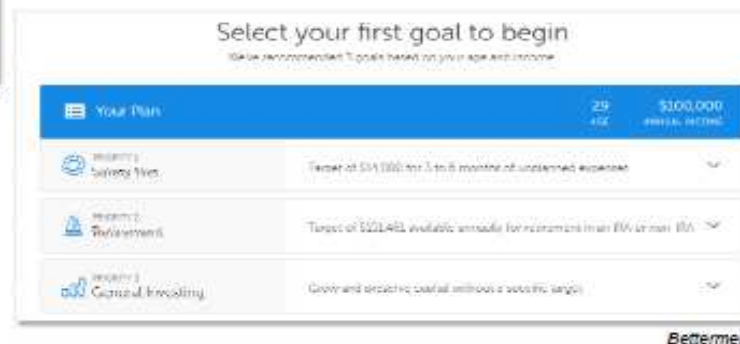
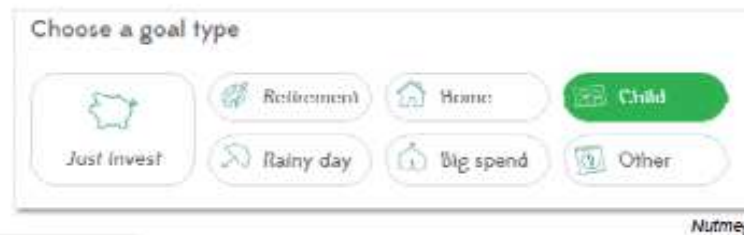


Estimated robo-advisors AuM in 2018:

- World: \$374 billion (2017: \$330bn)
- US: \$266 billion (2017: \$250bn)
- Asia: \$87 billion
- Europe: \$15 billion (2017: \$3bn)

Définition des objectifs

- Les robo advisors offrent la possibilité d’appréhender précisément les objectifs d’investissement
 - **Situation personnelle** parfois évaluée de manière **incomplète** (revenus, situation fiscale, dépenses récurrentes, personnes à charge pas toujours prises en compte)



Source: BCG

Définition des objectifs

– Construction du projet d'investissement

- Souvent sur la base d'**objectifs prédéfinis** (ex: Schwab et Betterment), parfois pour le portefeuille total (ex: Wealthfront)
- Avantage du **goal-based investing**: autorise des attitudes au risque différentes selon les projets, inconvénient: **sous-optimalité du ptf global** lorsque des contraintes sont imposées sur les poids



Source: BCG

Evaluation des préférences

- Dans les modèles théoriques d'allocation selon le cycle de vie (Merton, 1971 ; Campbell et Viceira, 1998), l'allocation optimale de l'individu dépend de :
 - **Préférence vis-à-vis du risque** qui détermine
 - le degré de prudence** : combien l'individu mettra de côté pour son épargne de précaution ;
 - son niveau de tempérance** : de combien des risques exogènes, par exemple sur son salaire, viennent réduire sa capacité à prendre des risques, notamment dans ses choix de portefeuille (Arrondel et Masson, 2013). En pratique, dépend de la **compréhension des risques**, de la **capacité objective** de l'individu à prendre des risques en fonction de sa situation économique, mais aussi de son **appétit subjectif au risque**
 - **Préférence vis-à-vis du temps** : mesure la réduction, pour une espérance de vie donnée, du degré de priorité des projets en fonction de leur horizon
 - **Degré d'altruisme intergénérationnel**: mesure combien l'individu souhaite léguer à ses héritiers.

Evaluation des préférences

- D'autres mesures pour une vision plus précise des préférences
 - **Aversion aux pertes:** la désutilité d'une perte peut ainsi être plus forte que l'utilité d'un gain comparable (Kahneman et Tversky, 1979).
 - **Aversion à l'ambiguïté:** l'investisseur peut préférer des situations moins favorables mais dont la distribution de probabilité est connue
 - **Rôle des "cadres" ou "comptes mentaux" (*mental accounts*) :** les individus segmentent leurs ressources dans des comptes séparés, non fongibles avec des objectifs et des propensions à consommer différentes (Shefrin and Thaler, 1988).
 - **Habitudes de consommation:** les individus sont souvent réticents à changer de niveau de vie
 - **Biais cognitifs et comportementaux :** optimisme, familiarité, ancrage, excès de confiance, problèmes d'inconsistance dynamique ou temporelle

Evaluation des préférences

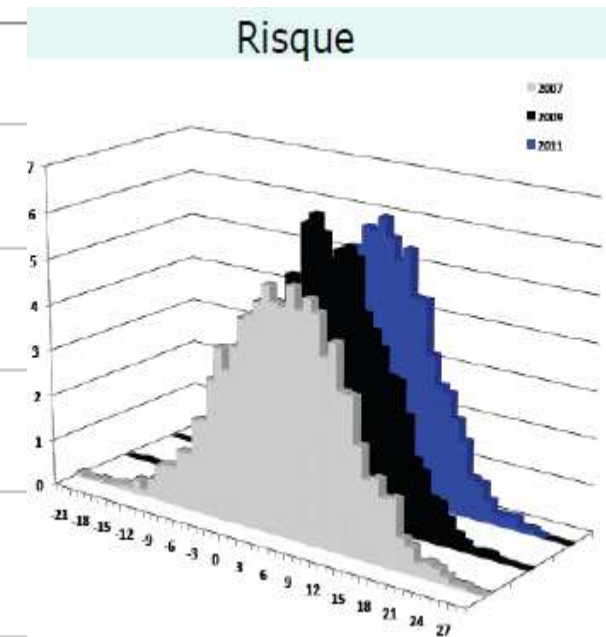
– Mesurer les préférences vis-à-vis du risque / du temps

- Les **échelles d'aversion au risque autodéclarées**: l'individu doit évaluer lui-même sur une échelle de 1 à 10 sa capacité à prendre des risques (Dohmen et al., 2011).
- Les **mesures expérimentales** basées sur des loteries hypothétiques: l'individu choisit une série de tradeoffs rendement/risque (Holt and Laury, 2002 ; Lejuez et al., 2002 ; Kapteyn et Teppa, 2011 ; Weber et al., 2013)
- Les **techniques de scoring**
 - Individu soumis à un grand nombre de questions, sur différents aspects: loisir, consommation, santé, loteries financières, travail, retraite, famille (Arrondel et Masson, 2013)
 - Les scores sont obtenus en sommant les notes sur chacune des dimensions
 - On ne garde que les questions ex post les plus pertinentes pour mesurer l'aversion au risque et la préférence pour le présent (un critère statistique élimine les questions les moins contributives).

Evaluation des préférences

– Exemple: les techniques de scoring

Top ten 2009	Classement 2007	Classement 2009	Classement 2011
Précaution contre une météo incertaine	1	1	1
Dépasse la vitesse autorisée, ne met pas sa ceinture, passe au feu orange	2	2	2
Gare son véhicule en dehors des zones autorisées	3	3	3
Désir de se priver pour vivre plus longtemps	6	4	4
Pense que l'homogamie est un critère de longévité pour le couple (même revenu, même milieu social, même sensibilité politique, même religion...)	7	5	5
"Le mariage est une assurance"	8	6	6
Pense qu'"être propriétaire, c'est l'assurance d'avoir toujours un toit au-dessus de sa tête"	4	7	7



Evaluation des préférences

- Exemple: les techniques de scoring, déterminants de l'aversion au risque

Risquophobie (score)	1998	2002	2007	2009	2011
Revenu	(-)	+	+	+	+
Age	+	+	+	+	+
Sexe féminin	+	+	+	+	+
Situation familiale	Marié : +	Marié : +	Marié : +	Marié : +	Marié : +
Origine sociale	Indépendants : -		Artisan : -	Artisan : -	Artisan : -
Diplôme	-	0	-	0	0
Enfants au domicile	0	0	(-)	0	0
Enfants hors domicile	0		0	(-)	(-)
Nombre d'observations	1 135	2 460	3 825	3 782	3 616

Evaluation des préférences

- Les robo évaluent souvent conjointement le profil de risque et du degré de connaissance financière de l'épargnant
 - Le client est assigné à une catégorie (en général une dizaine sont disponibles) selon son profil
 - Souvent, evaluation de la **capacité en risque** et de la **volonté subjective de prendre des risques**

Auto-appréciation

Le client estime son niveau de risque sur une échelle

The interface shows a slider for 'Définissez votre niveau de risque' (Define your risk level). It has three main sections: 1. 'Prenez le minimum de risque' (Take the minimum risk) with a slider from 'Fiable' (Reliable) to 'Furtif' (Risky). 2. 'Augmenter l'assommoir de gestion le risque' (Increase the risk management bucket) with a slider from 'Fiable' to 'Furtif'. 3. 'Minimiser les gains avec un risque d'investissement' (Minimize gains with investment risk) with a slider from 'Fiable' to 'Furtif'. The Yomoni logo is at the bottom right.

Questionnaire simple

Test afin d'évaluer l'aversion au risque du client, notamment :

- Revenu et liquidités détenues
- Réaction à différents scénarios d'investissement

The questionnaire asks: 'The global stock market is often volatile. If your entire investment portfolio lost 10% of its value in a month during a market decline, what would you do?' with options: 'Investir plus', 'Vendre', 'Faire rien', 'Retirer'. It also asks: 'Which of these three hypothetical investment plans would best suit your current investing needs?' with three options: 'Plan A: Investir dans des actions américaines', 'Plan B: Investir dans des actions internationales', 'Plan C: Investir dans des obligations américaines'. The Wealthfront logo is at the bottom right.

Questionnaire dynamique

Test définissant un profil de risque qui s'adapte au fur et à mesure des réponses

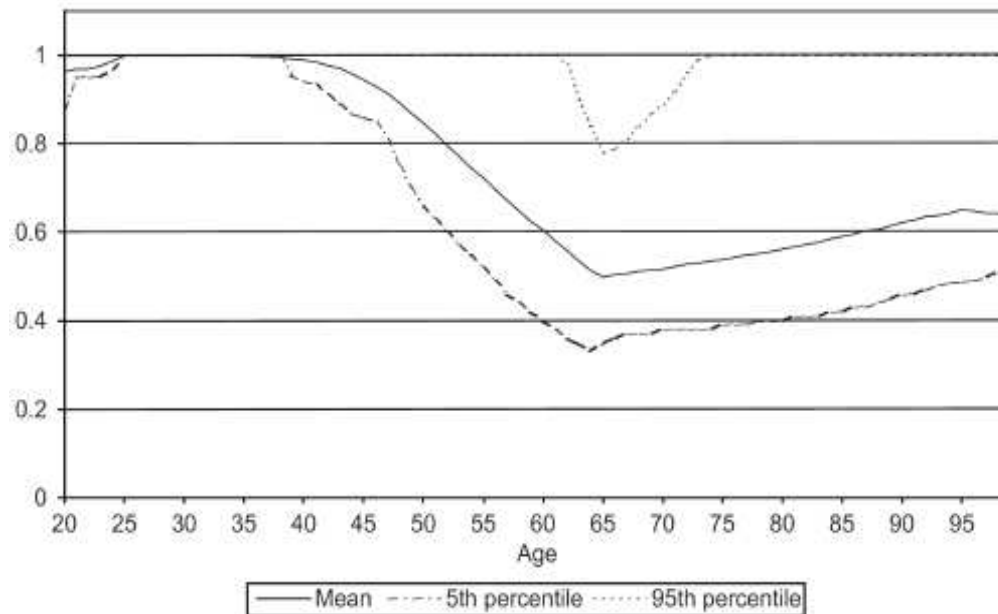
Permet d'écourter le test si le profil du client est évident

The dynamic questionnaire shows a risk gauge and asks: 'Vous gagnez 2 000€ à un tirage au sort. Vous avez en plus la possibilité de choisir parmi les deux options suivantes :' (You win 2,000€ in a lottery. You also have the possibility to choose between the two options below:). Option 1: 'Vous recevez 500€ en plus de manière certaine' (You receive 500€ more for sure). Option 2: 'Vous avez 50% de chance de recevoir 1 000€ en plus et 50% de chance de ne rien recevoir en plus' (You have a 50% chance to receive 1,000€ more and a 50% chance to receive nothing more). The Fundshop logo is at the bottom right.

Evaluation des risques individuels

– Risques liés au capital humain

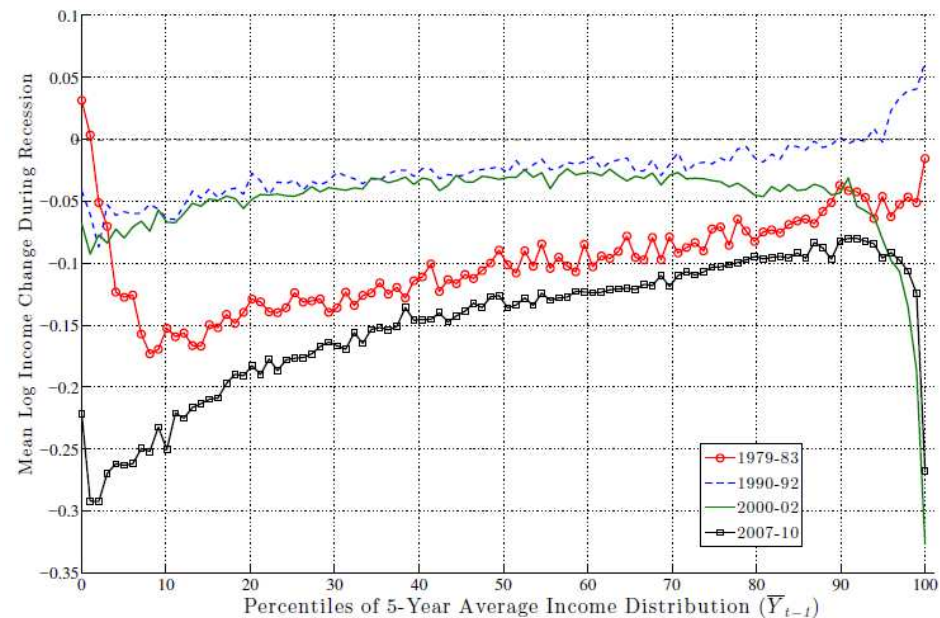
- La richesse totale doit s'interpréter comme la **somme de la richesse financière et du capital humain** (valeur présente de tous les flux de revenus liés aux salaires)
- Pendant la vie, le capital humain décroît et la richesse financière croît: une allocation constante en actifs risqués de la richesse totale se traduit par une **allocation décroissante en actifs risqués de la richesse financière**



Evaluation des risques individuels

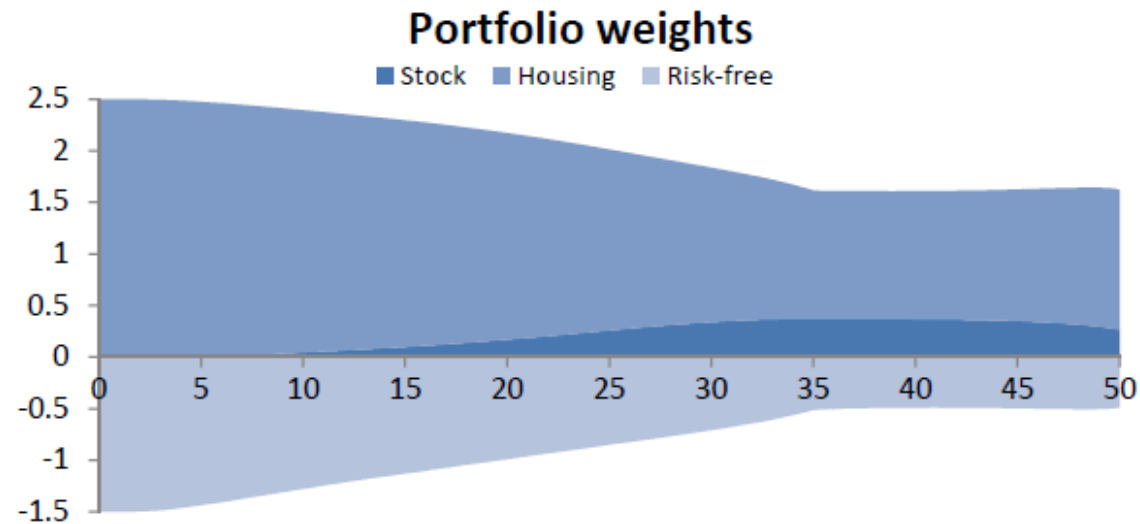
- Risques liés au capital humain sont très différents selon les individus
 - Change drastiquement la capacité à investir en actifs risqués (Benzoni et al., 2007)

Variation des revenus en récession



Evaluation des risques individuels

- Risques liés au placement immobilier via emprunt (Kraft et al., 2015)



Our model: $\gamma = 3$, with housing
(start age 30, retire at 65, pass away at 80)

Evaluation des risques individuels

- La connaissance du client s’améliore
- Partenariats entre robo advisors et agrégateurs de comptes
 - Yomoni et Bankin” ; Linxo et Grisbee ; Vanguard et Yodlee
 - Permettent d’avoir une vue plus précise du patrimoine des individus
- Peu de prise en compte d’autres informations personnelles
 - Habitudes de consommation, risques liés aux revenus, 1er pilier des retraites

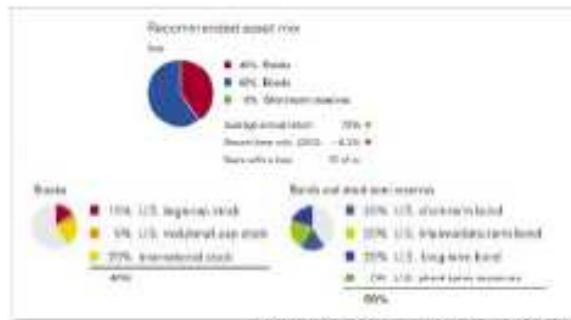
Stratégie optimale d'investissement

– Présentation des allocations optimales

- Généralement sur la base d'une optimisation de type **Markowitz, Black Litterman** (ex: Betterment), plus rarement des techniques plus sophistiquées (Schwab Intelligent portfolios: full scale optimization)
- Les portefeuilles sont **rebalancés** automatiquement lorsqu'ils dérivent trop de l'allocation cible



Betterment



Vanguard Personal Advisor Services



Marie Quantier

Why these asset classes?

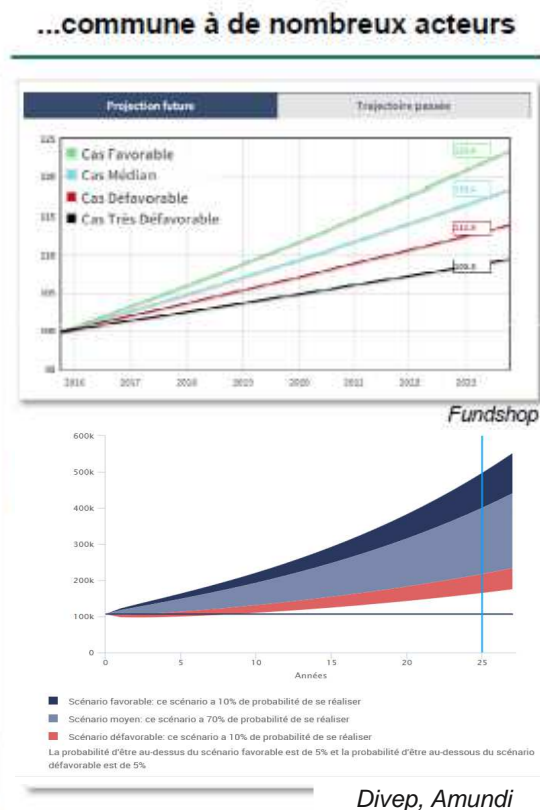
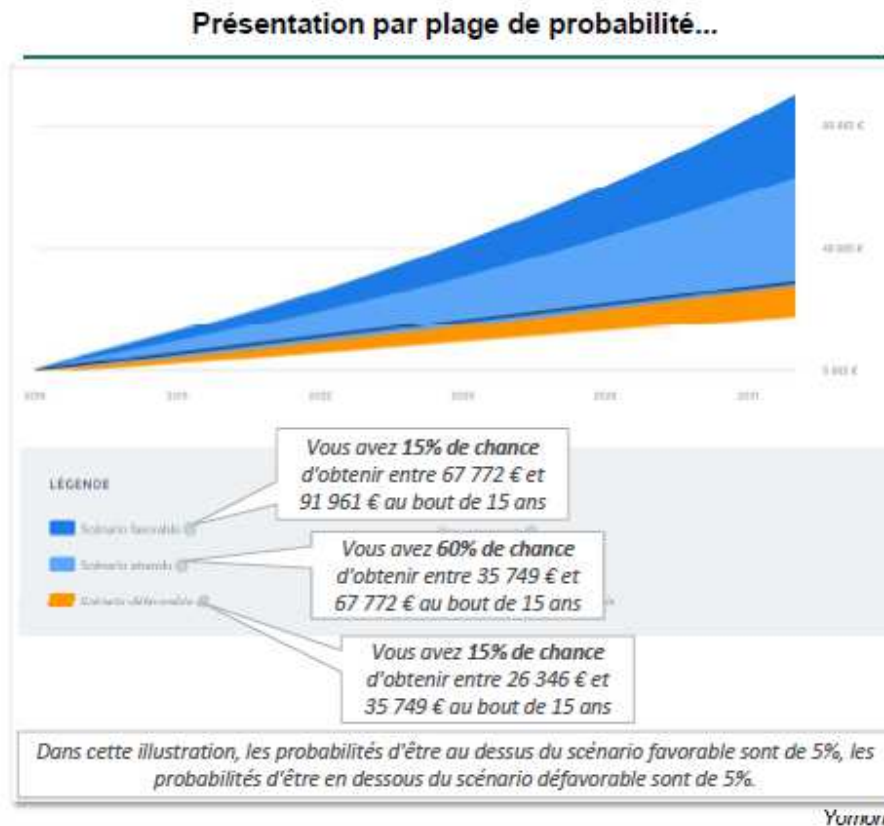
We have assembled a globally diversified portfolio made up of multiple asset classes, designed to achieve the highest expected return for a given level of risk. Our portfolio represents a wide range of holdings in thousands of companies, corporate and municipal bonds, and Treasuries, across more than 100 countries. We provide advice for optimal asset allocation for every goal but you can always customize your own stock/bond mix.

Betterment

Source: BCG

Stratégie optimale d'investissement

– Visualisation des rendements attendus et des risques



Source: BCG, Amundi

Possibilité de Nudging

– Planification de versements d'épargne

- Permet de pallier aux problèmes de rationalité limitée, self control et d'inconsistance temporelle (Bernartzi and Thaler, 2004)
- Possibilités de projection à horizon
- Planification retraite avec prise en compte 1^{er} pillier pensions

– Incitation à diversifier, à placer en actions, à choisir des fonds avec moins de frais, à rebalancer

- La propension à **investir en actions** est 2 fois plus forte pour les individus soumis à une campagne de promotion du robo advisor (Scheurle, 2016)
- Les usagers du robo advisor réduisent la part de leurs **placements monétaires** (cf test population pilote robo advisor Divep), diversifient plus leurs placements, tendent à investir plus en **ETF passifs et moins coûteux** (Hacketal et al., 2017)

Réduction des biais

- Neutralité de traitement des individus
 - Pas de différences selon le genre, l'âge etc.
- Mais en pratique les robo sont surtout utilisés par les jeunes et les individus plus éduqués financièrement
 - Aux US, 38% des individus entre 18 et 34 ans investissant en dehors de leur fonds de pension ont utilisé un robo, contre 4% des individus de plus de 55 ans (sondage FINRA 2016a)

04

Les questions en suspens

Individualisation: jusqu'ou aller?

- Les difficultés liées à la personnalisation du service
 - Personnalisation introduit potentiellement de nouvelles **erreurs d'estimation des paramètres**
 - Comment prendre en compte les **réponses incohérentes des clients** ?
FINRA report (2016) pointe leur mauvaise prise en compte, certains robo-advisors moyennent les réponses contradictoires

Frais et conflits d'intérêt

- Des frais pas toujours transparents
 - Frais affichés sont très variables (entre 0 et 100 bp)
 - Certains robo annoncent fournir un conseil et gérer **gratuitement** mais reçoivent des **commissions de la part des brokers, dépositaires, chambres de compensation**, qui sont indirectement facturés dans les **produits d'investissement** (Stein, 2015)

UK robo advisor fees					Average fund cost
Nutmeg	<£25,000	£25k - £100k	£100k - £500k	>£500k	
	0.95%	0.75%	0.50%	0.30%	0.19%
Moneyfarm	<£10k	£10k - £100k	£100k - £1M	>£1M	
	Free	0.60%	0.40%	Free	0.25%
Wealthify	<£15k	£15k - £100k	>£100k		
	0.70%	0.60%	0.50%		0.28%

US robo advisor fees			
Betterment	<\$10k	\$10k - \$100k	>\$100k
	0.35%	0.25%	0.15%
Wealthfront	<\$10k	>\$10k	
	0%	0.25%	
Schwab	0% fees, you only pay the operating expenses on the ETFs		

Source: Alliance Bernstein

Frais et conflits d'intérêt

– Conflits d'intérêt

- De nombreux robo-advisors ont une **relation de partenariat avec des brokers affiliés**, banques dépositaires, organismes de compensation qui les rémunèrent

Par ex: Schwab **alloue une plus large part des actifs en cash** que ses concurrents, et reconnaît se rémunérer via les profits générés par **Schwab Bank**, qui place ces dépôts à un taux plus avantageux (Stein, 2015)

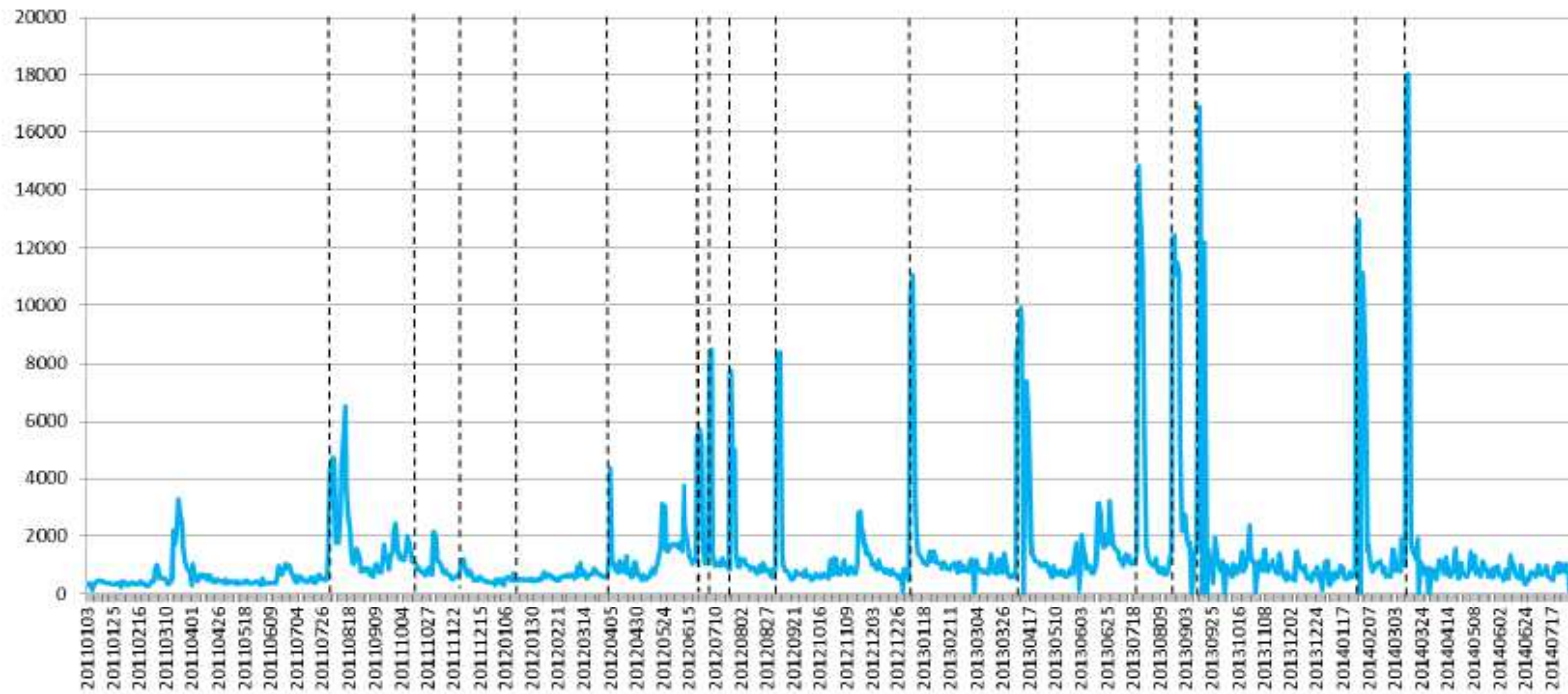
- Des relations de **partenariat existent également avec certains providers d'ETFs**, qui ne sont pas nécessairement choisis parce qu'ils sont les moins chers pour le client
- Pas d'interdiction que des personnes liées au robo-advisors prennent des **positions à titre personnel** sur les actifs vendus

Quid du risque systémique?

- Risque systémique si l'offre se concentre vers un petit nombre de robo-advisors qui dominent le marché
 - Exemple chilien: un petit nombre de sociétés de conseil en placement, les “Felices y Forrados” se sont créées en 2011 pour conseiller les investisseurs individuels (Da et al., 2016)
 - Pour 20 USD par an, les investisseurs recevaient une recommandation d'investissement, rapidement devenue très populaire grâce à des campagnes de publicité agressives sur les médias sociaux
 - Ces conseils se sont mis à **coordonner les décisions d'investissement** des individus, générant des flux de 10% à 20% des fonds investis, et créant une pression sur les prix

Quid du risque systémique?

Number of voluntary daily fund switches since January 2011



Source: Superintendencia de Pensiones, Chile.

Quid du risque systémique?

- En pratique, grande disparité entre les allocations proposées

Asset Class	Digital Adviser A	Digital Adviser B	Digital Adviser C	Digital Adviser A	Digital Adviser D	Digital Adviser E	Digital Adviser F
Equity	90.1%	72.0%	51.0%	84.0%	60.0%	69.0%	72.2%
Domestic	42.1%	37.0%	26.0%	34.0%	30.0%	47.0%	28.9%
U.S. total stocks	16.2%	22.0%		34.0%		47.0%	13.0%
U.S. large-cap	16.2%		8.0%		19.0%		13.0%
U.S. mid-cap	5.2%						
U.S. small-cap	4.5%		18.0%		11.0%		2.9%
Dividend stocks		15.0%					
Foreign	48.0%	35.0%	25.0%	50.0%	30.0%	22.0%	43.3%
Emerging markets	10.5%	16.0%	13.0%	25.0%	9.0%	9.0%	17.0%
Developed markets	37.5%	19.0%	12.0%	25.0%	21.0%	13.0%	26.3%
Fixed income	10.1%	13.0%	40.0%	10.0%	21.5%	11.0%	15.0%
Developed markets bonds			15.0%		2.5%		4.1%
U.S. bonds	4.9%	6.0%	25.0%	10.0%	12.0%		10.9%
International bonds	3.6%						
Emerging markets bonds	1.6%	7.0%			7.0%		
Other	0.0%	15.0%	9.0%	6.0%	10.0%	16.0%	12.8%
Real estate		15.0%	9.0%	6.0%	5.0%		12.8%
Currencies						2.0%	
Gold & precious metals					5.0%		
Commodities						14.0%	
Cash					8.5%	4.0%	

Asset Allocation Models for a 27-Year-Old Investing for Retirement, September 2015

Source: Cerulli Associates

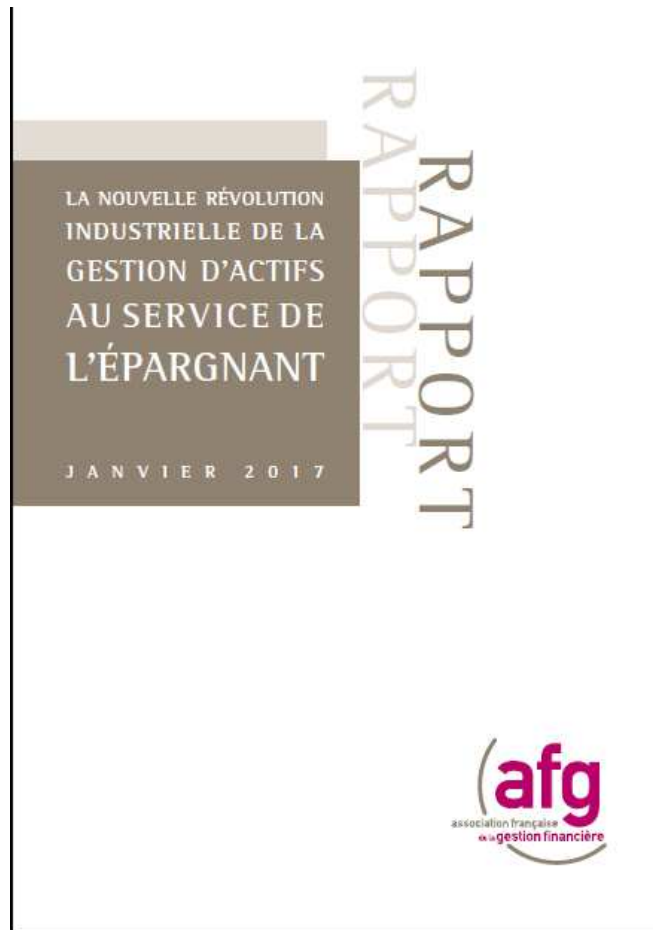
Conclusion

- Les robo-advisors offrent de nouvelles opportunités
 - Une meilleure évaluation des besoins individuels et des préférences
 - Des solutions d'allocation d'actifs **plus personnalisées, moins biaisées**
- Des opportunités encore inexploitées
 - **Connaissance du client**
 - Prise en compte des **risques spécifiques à l'individu**: capital humain
- Des questions
 - Jusqu'où aller dans la **personnalisation des allocations**?
 - Peut-on complètement **s'affranchir de conseillers humains** ?

73% des clients préfèrent traiter avec des humains lorsqu'ils ont besoin d'un conseil ou de résoudre un problème (Havas, 2017)

Réintroduction de conseillers humains par Betterment en 2017

Le rapport de l'AFG



Le président de ce groupe de travail, **Jean-Louis Laurens**, co-préside également la Commission Recherche et Innovation de l'AFG.

Thomas Valli (Directeur des études économiques) et **Gabriela Cuhlin-Guerrero** (Économiste) sont les rapporteurs AFG de ce groupe de travail.

CONTRIBUTEURS

Marie Brière

Responsable du Centre de Recherche pour les Investisseurs, Amundi.

Lionel Martellini

Directeur, Edhec Risk Institute.

Philippe Morel

Directeur Associé Senior, The Boston Consulting Group.

William Mussat

Président Directeur Général, Barclays Wealth Managers France.

Marc Romano

Associé Gérant, Rothschild HDF Investment Solutions.

Philippe Soussan

Directeur Associé, The Boston Consulting Group.

<http://www.afg.asso.fr/index.php/fr/component/content/article/58-zoom/6936-rapport-la-nouvelle-revolution-industrielle-de-la-gestion-dactifs-au-service-de-lepargnant-janvier-2017>



— MENTIONS LEGALES

Société Anonyme au capital social de 1 086 262 605 euros
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036
Siège social : 90, boulevard Pasteur - 75015 Paris - France
Adresse postale : 90, boulevard Pasteur CS21564 - 75730 Paris Cedex 15 - France
Tél. +33 (0)1 76 33 30 30
Siren : 437 574 452 RCS Paris
Siret : 43757445200029
Code APE : 6630 Z
N° Identification TVA : FR58437574452

