

L'industrie financière en quête de nouveaux revenus

Pour enrayer la chute des encours, les sociétés de gestion doivent trouver des solutions alternatives. Parmi les pistes : la **VENTE DE FONDS À FORTE MARGE** et l'ouverture à l'international.

PAR THIERRY SERROUYA

Dans son rapport sur la gestion pour compte de tiers en 2007, l'Autorité des marchés financiers (AMF) note que les sociétés de gestion de portefeuille agréées en France ont dégagé un chiffre d'affaires de 14 milliards d'euros, en hausse de 18,2 % par rapport à 2006. L'industrie de la gestion d'actifs a sauvé son année 2007 grâce à un bon premier semestre. Mais cette hausse est inférieure à celle enregistrée en 2006 où le chiffre d'affaires avait progressé de 24,5 %. Quant au résultat d'exploitation, le rapport montre qu'il progresse de 13,2 % à 3,38 milliards d'euros entre 2006 et 2007. Là encore, c'est beaucoup moins qu'entre 2005 et 2006, où il avait augmenté de 35,3 %. Si la crise des subprimes, démarrée à l'été 2007, a semblé peu impacter l'industrie, ces résultats montrent des signes d'un retournement de tendance, d'une fin de cycle haussier. Les neuf premiers mois de l'année 2008 ont malheureusement confirmé ces craintes. Et le quatrième trimestre, avec un mois d'octobre catastrophique, les validera définitivement.

■ HAUSSE DU COÛT DU RISQUE Si les acteurs de taille moyenne, à l'exception de quelques maisons, sont plus vulnérables à la crise (ADI et Richelieu Finance en ont perdu leur indépendance capitalistique), les sociétés de gestion d'actifs des grandes banques françaises ne sont pas épargnées. À l'occasion de la publication

des résultats trimestriels des établissements bancaires, les analystes se sont focalisés sur l'activité de banque de financement et d'investissement (BFI), principales victimes de la banqueroute de Lehman Brothers et de la « faillite » de l'Islande. Ces trimestriels ont aussi mis en lumière les difficultés rencontrées par les filiales de gestion d'actifs des grandes banques françaises. Pour preuve, elles ont toutes enregistré une augmentation du coût du risque entre les mois de juin et septembre (voir tableau ci-contre). Et ont dû passer des provisions pour couvrir leurs expositions sur la banque d'affaires américaine, les banques islandaises ou des produits toxiques. Cette augmentation du coût du risque montre que les sociétés de gestion sont confrontées aux mêmes problématiques que d'autres activités financières, et pas uniquement au risque opérationnel (lire interview). Mais le plus pénalisant pour la santé des sociétés de gestion reste la baisse des encours. Elles sont toutes touchées, sans exception. Sur les neuf premiers mois de l'année, les actifs de BNP Paribas, Crédit Agricole, Natixis et Société Générale Asset Management reculent respectivement de 9 %, 9,1 %, 7 % et 16,7 %. L'industrie a subi le double effet de la crise. D'une part, l'effet marché négatif. La chute des marchés d'actions entraîne mécaniquement une baisse des encours puisque la valeur des actifs diminue. D'autre part, les décollectes massives à la suite d'une défiance des investisseurs, d'une aversion au risque plus forte. Sur ce point, BNP Paribas fait figure d'exception avec une collecte nette de 3,5 milliards d'euros sur la période. À l'oppo-

sié, Natixis affiche la plus forte décollecte des grands établissements (- 9 milliards d'euros).

■ BAISSÉ DES COMMISSIONS Une baisse des encours est synonyme de baisse des revenus puisque les commissions de gestion sont indexées sur les actifs. De même, les sociétés de gestion qui se rémunèrent avec des frais de surperformance sur certains produits vont souffrir, les performances étant négatives. Pour rester bénéficiaires, les sociétés de gestion prendront des décisions qui ne seront pas toutes sans douleur. Une réduction des charges paraît indispensable. Selon l'AMF, elles se décomposent à 74 % en charges externes dont 46 % de rétrocessions de produits, et 20 % en charges salariales. Sur ce point, des plans de licenciement ne pourront être évités et toucheront tous les postes. Certains grands groupes en ont déjà annoncé (lire encadré). Des coupes auront aussi lieu dans des dépenses annexes comme les voyages, le renouvellement du parc informatique... Ces mesures seront prises à court terme. Sur long terme, les sociétés de gestion devront tirer les leçons de cette crise financière et entamer des changements structurels. Certains ont déjà commencé. Le groupe Société Générale a lancé un plan de redressement visant à adapter l'offre et l'organisation de son modèle de gestion d'actifs au contexte actuel. Afin de consolider sa position dans ses activités de gestion alternative, indicielle et structurée, la banque a engagé un rapprochement entre Lyxor AM et



Entre janvier et septembre, les actifs de BNP Paribas se sont dépréciés de 9 %, ceux de Natixis de 7 % et ceux de Société Générale AM de 16,7 %.

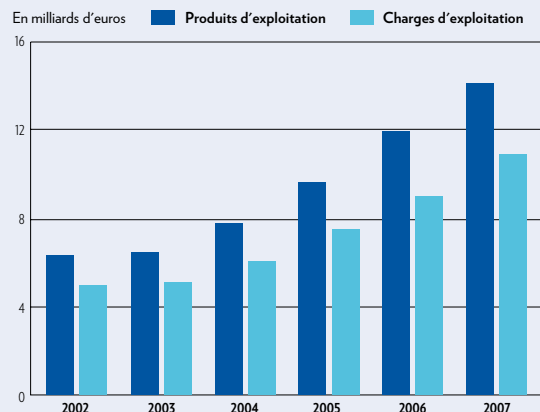
Crédit Agricole, Natixis et Société Générale Asset Management reculent respectivement de 9 %, 9,1 %, 7 % et 16,7 %.

Si la crise des subprimes, démarrée à l'été 2007, a semblé peu impacter l'industrie, ces résultats montrent des signes d'un retournement de tendance, d'une fin de cycle haussier. Les neuf premiers mois de l'année 2008 ont malheureusement confirmé ces craintes. Et le quatrième trimestre, avec un mois d'octobre catastrophique, les validera définitivement.

Si la crise des subprimes, démarrée à l'été 2007, a semblé peu impacter l'industrie, ces résultats montrent des signes d'un retournement de tendance, d'une fin de cycle haussier. Les neuf premiers mois de l'année 2008 ont malheureusement confirmé ces craintes. Et le quatrième trimestre, avec un mois d'octobre catastrophique, les validera définitivement.

14,6 %, c'est la hausse des charges salariales en 2007.

Les résultats des sociétés de gestion de portefeuille



Les chiffres clés de l'activité gestion d'actifs des principales banques

En milliards d'euros	BNP Paribas	Crédit Agricole	Natixis	SG AM
Produit net bancaire	0,57*	0,38	0,34	0,18
Actifs sous gestion	253	477	556	298
Collecte moins décollecte	3,5	- 6,2	- 9,0	- 7,9
Coût du risque (en millions d'euros)	10*	50	38	2
Charges d'exploitation	0,43	0,22	0,23	0,19
Impact de Lehman Brothers (en millions d'euros)	169	50	37	12

Sources : AMF, sociétés

* Gestion institutionnelle et privée

Sgam AI. Cela complètera l'offre et développera des synergies de revenus et de coûts. Le grand perdant dans cette histoire sera Barep, autre spécialiste alternatif du groupe. Plus largement, « la directive Ucits 4 » permettra aux sociétés de gestion françaises de réaliser 600 millions d'euros d'économies en permettant, entre autres, la rationalisation des gammes de produits via des fusions de fonds et la possibilité de créer des fonds maîtres-nourriciers transfrontaliers, déclare Thomas Rocafull, directeur associé services financiers au cabinet Sia Conseil. Mais Ucits 4 ne sera pas effective avant 2011... Si réduire les coûts est nécessaire, les sociétés de gestion doivent aussi trouver de nouvelles sources de revenu pour rétablir la rentabilité. Plusieurs pistes sont possibles comme la distribution de fonds à forte marge. C'est le cas des produits alternatifs comme le private equity, l'immobilier, les infrastructures, les hedge funds. Selon le BCG, ces actifs représenteront 61 % des commissions sur seulement 23 % des encours d'ici 2012. « L'international, et notamment les pays émergents, constituent une autre source de revenu », estime Thomas Rocafull. La Chine, l'Inde, le Moyen-Orient présentent de belles opportunités pour cette industrie. Ces marchés sont accessibles via des joint-ventures avec des acteurs locaux, en ouvrant un bureau commercial, une filiale de gestion comme récemment Crédit Agricole AM en Malaisie. Ou en rachetant une structure. Toutefois, le retour à la croissance ne se fera pas sans un retour de la confiance des investisseurs. Les sociétés de gestion devront aussi modifier leur comportement en communiquant davantage quand la situation est critique et en faisant preuve d'une plus grande transparence.

FLASH INTERVIEW

Aujourd'hui, les gérants aussi sont touchés.

PHILIPPE MOREL
Directeur associé et responsable de la gestion d'actifs au Boston Consulting Group (BCG) de Paris.

Comment expliquez-vous l'augmentation du coût du risque ?
P. M. : Avant l'éclatement de la crise, le principal risque pour les sociétés de gestion était le risque opérationnel caractérisé par une erreur de valorisation, un ordre mal exécuté. Aujourd'hui, la grande nouveauté est qu'elles sont confrontées aux mêmes problématiques (risque de contrepartie, de crédit, de marché, de liquidité...) que d'autres activités financières. Si la responsabilité du gérant n'est pas spécialement engagée, certaines maisons n'ont pas hésité à se porter contrepartie pour garantir la liquidité d'un fonds quand les sous-jacents ne l'étaient pas, par exemple. Si juridiquement rien ne les oblige à adopter de tels comportements, ce peut être dans leur intérêt afin de restaurer la confiance et préserver leur image de marque.

Quelles sont les conséquences pour les acteurs ?
P. M. : Sur le court terme, la conséquence directe est une réduction des coûts. Traditionnellement, les services support sont les premiers touchés mais aujourd'hui les sociétés de gestion suppriment aussi des emplois de gérants et de commerciaux. Certaines sociétés ont vu leur coefficient d'exploitation augmenter de 10 points ou plus. Elles cherchent donc à baisser leur point mort. En revanche, on constate une augmentation des investissements dans les fonctions contrôle des risques aussi bien en hommes qu'en systèmes. Sur le long terme, une refonte du business model va s'opérer. Le métier de la gestion d'actifs s'est complexifié ces dernières années. L'époque où on couvrait tous les segments de clientèle, toutes les classes d'actifs, les secteurs, les zones géographiques est révolue. Aujourd'hui, les sociétés de gestion seront spécialisées sur une classe d'actifs ou une autre. Elles auront vocation à être plutôt « retail » ou plutôt institutionnel.

MENACE SUR L'EMPLOI

Selon l'AFG (Association française de la gestion financière), la gestion pour compte de tiers en France représente 70.000 emplois. Cette industrie génère 13.000 emplois directs, 9.000 externalisés et 48.000 équivalents emplois (distribution/commercialisation de fonds, intermédiation, fonctions réglementaires). Avec l'aggravation de la crise, ce chiffre pourrait être revu à la baisse. L'heure étant

aux réductions de coûts, des coupes dans les effectifs auront lieu. Si en France le sujet est encore tabou, de grands acteurs anglo-saxons l'ont clairement annoncé. Ainsi, Fidelity Investment supprimera 3.000 emplois, Bank of New York Mellon 1.800. Quant à BlackRock, il réduira ses effectifs pour la première fois en vingt ans d'existence.