

«L'embarras du choix»

Multiplication des produits, multiplication des canaux : dans l'allocation de l'épargne boursière, c'est désormais le client qui choisit.

Philippe Nahum
Membre du directoire
Cortal

— *Discernez-vous une évolution dans l'attitude des particuliers à l'égard de la Bourse ?*

Philippe Nahum – Globalement, on perçoit un regain d'intérêt pour les actions, et un élargissement du public. Les raisons en sont identifiées, même si les investisseurs ont mis un peu de temps à adapter leur comportement : dans un contexte de baisse des taux, les performances boursières ne laissent aucune chance aux placements monétaires. D'autant que la fiscalité, notamment dans le cadre des PEA, reste assez douce. Après une période de désaffection et malgré certains retournements, l'actionariat retrouve la faveur des investisseurs individuels.

— *Les formes de l'épargne boursière ont-elles changé ?*

Il n'y a pas aujourd'hui un épargnant type, mais des familles d'épargnants qui diffèrent par leurs habitudes d'investissement. Certains détiennent des titres en direct, d'autres des Sicav, d'autres enfin combinent l'achat de titres en direct pour les secteurs et marchés qu'ils connaissent bien, et des Sicav pour ceux dont ils sont moins familiers. Par le passé, avant l'explosion des Sicav, il y avait une culture très forte des particuliers et des hommes du réseau sur les titres en direct. Puis, à l'initiative des banques et des gestionnaires de Sicav, les clients ont été orientés vers l'épargne collective. Maintenant, on se trouve plutôt dans une période de liberté, et c'est en fait le souhait du client qui prévaut. Ainsi, beaucoup de ceux qui placent en bourse en direct souhaitent s'en sortir

seul. Mais certains autres se contentent d'un rapport assez distant avec la Bourse, et privilégient les Sicav. D'autres enfin, à travers des fonds profilés ou diversifiés, détiennent des actions sans même le savoir. Il faut prendre acte des différences d'attente des clients. Entre le warrant, le certificat, les titres à effet de levier, les titres en direct ou les Sicav, jamais l'épargnant n'a eu autant le choix.

— *La diversité est également au niveau du canal de distribution ?*

Il n'y a pas si longtemps, les clients devaient rencontrer leur intermédiaire financier pour passer leurs ordres, et ce aux heures d'ouverture. Les ordres étaient transmis avec un retard qui pouvait être significatif. Aujourd'hui, les clients peuvent passer leurs ordres 7 jours sur 7, et 24 heures sur 24, par Internet ou par minitel ; ils ont accès à l'information et passent leurs ordres en temps réel.

— *Les nouveaux actionnaires ont-ils la même perception de la Bourse ?*

Internet est un réel progrès pour les épargnants. Il leur donne des outils auparavant réservés aux professionnels. Que les investisseurs passent leurs ordres par Internet ou par téléphone, ils doivent cependant avoir une approche responsable des marchés financiers, et notamment être conscients des risques que leur fait prendre leur volatilité. On retrouve bien sûr sur Internet, comme par le passé, des comportements spéculatifs.

En soi, le fait d'autoriser la diffusion de l'information en temps réel est plutôt une bonne chose, qui permet d'avoir une vision globale de son portefeuille, de mieux le contrôler. Il est cependant important de prendre des mesures pour éduquer les investisseurs et les aider à mieux comprendre le fonctionnement des marchés.

— *L'épargne collective est-elle restée la même ?*

L'évolution la plus importante, c'est le choix qui est maintenant donné au client. Dans la foulée de ce qui a été initié par Schwab aux Etats-unis, Cortal a mis en place un système d'accès à toutes les Sicav du marché. Ceci part du principe qu'aucun gestionnaire financier n'a le monopole de la qualité de gestion ou de l'innovation sur tous

les segments. Un particulier qui veut optimiser son portefeuille n'est pas obligé d'ouvrir des comptes dans dix établissements différents, avec les formalités administratives et fiscales que cela représente. Maintenant, le client a accès simplement aux meilleurs gestionnaires dans chaque catégorie.

— *L'épargne boursière est-elle devenue un produit de grande consommation ?*

Qui dit choix dit aussi embarras du choix, surtout pour ceux qui font leurs débuts en Bourse. Il y a aujourd'hui autant de Sicav que d'actions cotées. L'épargnant retrouve le dilemme du consommateur devant les rayonnages de

«Aucun gestionnaire n'a le monopole de la qualité de gestion ou de l'innovation.»

la grande distribution. Pour peu que le produit soit un peu complexe, et tel est le cas du produit financier, alors l'épargnant aspire à l'aide et au conseil d'un professionnel. Mais ce qui est nouveau c'est que, tout en souhaitant de l'aide, il veut garder le contrôle de son investissement. En ce sens, le monde de l'épargne se rapproche de celui de la distribution traditionnelle. Les clients veulent de l'aide et de l'information mais ils supportent de moins en moins la vente forcée.

— *Quelle place reste-t-il aux canaux traditionnels ?*

Il ne faut sous-estimer ni la force des réseaux, ni l'inertie du comportement des particuliers. Les réseaux bénéficient de la relation de proximité qu'ils nouent avec le client. L'élargissement et la spécialisation de l'offre se feront, mais à leur rythme. Ce qui est vrai, c'est que sur les marchés très murs comme le marché américain, la distribution prend une nouvelle forme.

— *Quelle est l'influence de ces évolutions sur le conseil ?*

Les évolutions techniques permettent aujourd'hui de rendre de façon automatique de nouveaux services. Les clients peuvent aisément se renseigner, suivre les marchés et leurs comptes. De plus en plus, l'information devient interactive. Ainsi, par son téléphone portable, un client Cortal peut être averti lorsque les cours atteignent les seuils qu'il a fixés. Cependant, les investisseurs ont aussi besoin d'avoir parfois un contact téléphonique quand ils ne trouvent pas sur Internet la réponse à leur question, ou quand ils ont besoin de conseil. L'automatisation des fonctions de base impose au conseiller de pouvoir apporter une vraie valeur ajoutée, de comprendre les attentes du client et de

l'aider à naviguer dans la complexité. Les questions peuvent aussi bien être d'ordres réglementaire, fiscal voire purement technique. Aujourd'hui chez Cortal, l'ordre de bourse basique ne passe plus par le téléphone. Seul un appel sur cinq est un ordre. 86 % des ordres de bourse passent par minitel ou Internet.

— *Comment facturer un conseil qui ne débouche pas sur un ordre ?*

Il est difficile de tarifier le service de manière complètement indépendante du courtage. Plusieurs *brokers* ont tenté de vendre leurs analyses financières mais ont dû réviser leurs ambitions. Ce qui est certain en revanche, c'est que les clients sont prêts à payer plus cher leurs transactions de bourse si, à côté, ils trouvent un service qui leur soit adapté.

— *La concurrence ne se fera-t-elle pas uniquement par les prix ?*

Les courtiers qui tablent essentiellement sur le prix s'adressent à une clientèle précise, autonome et bien informée. Il s'agit d'un nombre limité de clients très actifs, et qui représentent un volume d'activité important. L'argument du prix s'adresse à une clientèle relativement peu fidèle. La plupart des investisseurs choisiront sur d'autres critères que le prix : les ressources (graphiques, outils de sélection et analyse financière), la rapidité d'accès et de passage d'ordre, la largeur de l'offre et notamment la possibilité de trouver en un seul endroit un accès aux principales bourses internationales et à un grand nombre de Sicav. Le débat dépasse donc la seule question du prix. Sur le marché américain, l'offensive sur les prix a été très forte mais la gamme des tarifs reste étendue. Il y a de la place pour tous, mais ceux qui se développent

le plus ne sont pas nécessairement les *hard discounters*. Aux Etats-Unis, Waterhouse fait payer 12 \$ par ordre, e-trade 19\$95 mais c'est Charles Schwab, qui fait payer 29\$95 qui a la plus grosse part de marché.

— *Qu'en est-il de votre stratégie ?*

Le service en ligne de bourse en direct mis en place en 1998 affiche déjà des chiffres très prometteurs. Chaque mois, 200 000 ordres en ligne sont enregistrés, ce qui fait de Cortal un leader des transactions boursières sur Internet. Pour autant, nous souhaitons maintenir une stratégie multicanal, combinant l'efficacité d'Internet et la réassurance d'un contact humain. Cortal continuera donc à développer ses *call-centers* et ses relations avec les conseillers financiers indépendants.

— *L'internationalisation de l'activité est-elle une réalité ?*

La globalisation des activités financières prendra encore du temps. Sur le marché français, la concurrence étrangère n'est pas encore vraiment sensible. Et les enquêtes montrent que les français, fussent-ils actionnaires, n'ont pas vraiment adopté l'euro. Toutefois, la combinaison d'Internet et de l'euro va se traduire à terme par un changement de comportement des épargnants. Une information sur les places étrangères sera accessible plus simplement grâce au web, et l'euro supprime opérations et risques de change entre les places de la zone. C'est pourquoi Cortal donnera très prochainement à ses clients l'accès à partir d'un même compte à neuf bourses étrangères, avec un service en sept langues, et à des Sicav coordonnées permettant de dépasser l'horizon des Sicav de droit français.

— *Cette internationalisation pose-t-elle des problèmes techniques ?*

«Seul un appel téléphonique sur cinq est un ordre.»

«L'argument du prix s'adresse à une clientèle relativement peu fidèle.»

Découvrez la collection : **Les essentiels de la banque**

Cette nouvelle collection présente des ouvrages didactiques, d'accès facile, rédigés par des auteurs de référence, universitaires, juristes, banquiers.

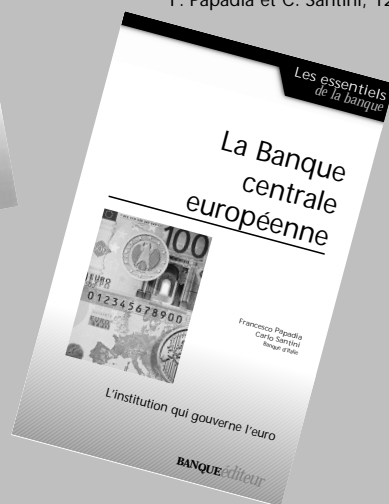


La place financière de Paris. Un ouvrage qui condense les informations permettant de comprendre les mécanismes de la place financière française au moment où elle prend véritablement une dimension européenne.

C. Karyotis, 128 pages,

La Banque centrale européenne. Une présentation de la BCE, son histoire, son fonctionnement et son rôle dominant dans la politique monétaire européenne.

F. Papadia et C. Santini, 128 pages



A paraître : La place financière européenne.
La place financière internationale.

Je commande :

- La Banque centrale européenne
..... exemplaire(s) à 119 francs (18,14 euros)
- La place financière de Paris
..... exemplaire(s) à 119 francs (18,14 euros)
- Port inclus (30 francs)

Je joins mon règlement pour la somme totale
de francs par :

- chèque bancaire chèque postal

à l'ordre de **Revue Banque**.

- carte bancaire* n°

Date de validité : mois __ année ____

*Sauf American Express et Diners Club.

Joindre obligatoirement votre règlement à la commande.

Nom

Prénom

Société

Service/fonction

Adresse

Code postal/ville

Pays/ n° TVA (CEE)

Téléphone & télécopie

E-mail

Banque éditeur, Mauricette Delbos

18 rue La Fayette 75009 Paris

☎ 01 48 00 54 08, fax 01 42 47 16 15

www.revue-banque.fr

Date, signature

Les projets d'homogénéisation des règles boursières sont loin d'être achevés, et la gestion des systèmes reste compliquée. Nous ne pouvons pas attendre les accords pour prendre nos marques. Il faudra donc expliquer au client Italien que les opérations se font en France au règlement mensuel, ou les particularités de la gestion des titres à Hong-kong. La question technique pose également celle des coûts fixes, qui semblent exclure un acteur de niche de ce type d'activité. Rien que pour avoir une ligne téléphonique spécialisée entre les États-Unis et la France, il faut compter 3 000 dollars par mois. Que dire des coûts de développement ou de *back-office*!

— Des liens avec des partenaires étrangers sont-ils la solution ?

L'essentiel est de ne pas vouloir forcément réinventer ce que d'autres ont fait avant vous ailleurs. C'est ce qui a inspiré notre accord avec le courtier américain Ameritrade, bâti sur le principe selon lequel le client conserve ses habitudes et ses correspondants, même s'il s'agit d'opérer sur une Bourse étrangère. Il trouvera donc, dans sa langue, les informations fournies par le partenaire. Il s'agit d'un partenariat assez poussé, qui porte sur le courtage, les flux, l'analyse financière, le marketing, la présentation du site, etc. En Europe, avoir un partenaire unique n'est pas incontournable et nous comptons essentiellement sur nos propres forces.

— Faut-il s'inquiéter de voir des gens s'endetter pour investir en Bourse ?

Le système dit des « *margin loans* » est assez répandu. Ainsi, nos clients peuvent bénéficier d'un découvert déterminé par le montant des parts d'épargne collective dont ils disposent. Sur le long terme, il est intéressant de permettre au particulier de faire face à un besoin temporaire sans qu'il soit obligé de se délester de ses titres. Ce mécanisme permet également d'obtenir un effet de levier. Ceci n'a rien de choquant et c'est, sous une forme différente, ce que permet le mécanisme du règlement mensuel pour les titres en direct. Dans un tel cas, le suivi du risque impose cependant une attention particulière. ■

A. G.