



THIERRY COSTE  
Président  
Indocam

## GESTION D'ACTIFS

# «L'intérêt des investisseurs pour les produits actions est une tendance durable»

**La gestion d'actifs est un métier récent en plein essor.** Les perturbations boursières des derniers mois ne devraient pas affecter son dynamisme. L'intérêt accru des investisseurs français pour les produits actions et l'innovation continue dont fait preuve l'activité en garantissent encore la rentabilité.

■ Votre activité est-elle affectée par les perturbations boursières ?

En ce début d'année, les souscriptions à travers le Crédit agricole ne se situent effectivement pas au niveau de celles enregistrées au début de l'année 2000. Mais nous restons en souscription nette sur janvier, tant sur les

actions que sur le monétaire ou l'obligataire. Aujourd'hui, les données des marchés font que les collectes de cash sont plus difficiles et les réseaux ont tendance à remettre l'accent sur les produits de bilan. Toutefois, si l'on observe un léger ralentissement sur les produits actions, son impact est rela-

tivement limité sur l'activité de gestion. En effet, beaucoup de réseaux ont mis en place des systèmes d'abonnement dans lesquels, par prélèvement automatique sur le compte, une somme est systématiquement allouée à l'investissement dans les produits de gestion. Cette épargne ne s'ar-

rête pas immédiatement dès que le marché se retourne, ce qui calme un peu le jeu.

■ Comment se construit la rentabilité de l'activité de gestion ?

Traditionnellement la place de Paris était très tournée vers les taux d'intérêt. Les sociétés de gestion n'ont pas eu une rentabilité éblouissante jusque vers les années 1997-1998 parce qu'elles étaient sur des produits à marge plus faible que celle observée sur les produits actions. L'évolution de la rentabilité des sociétés de gestion est liée à l'ouverture du marché français aux actions depuis trois ans, même s'il pourrait l'être davantage. Le mix produit a évolué : il est passé pour Indocam de moins de 20 % en 1997 pour les produits actions à 33 % aujourd'hui. La rentabilité des sociétés de gestion s'est améliorée en profitant de la hausse des marchés et des souscriptions de produits actions, sans que cela se soit fait au détriment de l'encours des produits de taux.

■ Les contre-performances boursières ne remettent-elles pas en cause l'évolution vers les produits actions et partant, la rentabilité ?

Je suis convaincu que l'intérêt des investisseurs pour les produits actions est une tendance durable, au-delà des performances des marchés. Les pays comme la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne faisaient partie du dernier quarteron des pays à gestion de taux marquée, alors que toute l'Europe du Nord a basculé vers les produits actions depuis des années. L'Italie et l'Espagne ont évolué il n'y a pas si longtemps. L'Allemagne qu'on croyait définitivement accrochée aux produits de taux s'est convertie en très peu de temps. La France a été la dernière à partir. Mais il s'agit d'une tendance de fonds entraînée par le mouvement qui s'observe dans les pays européens.

■ Pourquoi les gestions recherchent-elles les clients institutionnels, qui sont loin d'être les plus rentables ?

Cette catégorie de clientèle ne génère pas forcément des marges élevées mais elle fournit des volumes importants, un critère de poids dans l'industrie de la gestion. De plus, l'activité avec les institutionnels nous permet d'être en permanence dans le marché, et les contraintes fortes qu'ils nous imposent sont pour nous une source d'amélioration constante. On constate d'ailleurs que beaucoup d'innovations de ces dernières années sont nées de produits fabriqués en premier lieu pour les institutionnels. Ces nombreuses innovations ont ensuite bénéficié aux clients particuliers.

■ Compte tenu de la concurrence accrue dans l'activité, de la multiplication des acteurs, les marges vont-elles baisser ?

La baisse des marges est certaine mais elle n'a pas été aussi rapide qu'on pouvait le redouter. Nous n'avons pas observé, pour 2000, de pression forte à la baisse des marges. Dans un monde d'épargne fort comme le nôtre, l'effet volume a continué de jouer positivement.

■ Les gestions s'affranchissent de plus en plus du réseau de distribution de leur groupe d'appartenance. Cette tendance va-t-elle s'accroître ?

Il s'agit effectivement d'une évolution significative du métier qui s'est effectuée en deux temps. Dans un premier temps, les sociétés de gestion ont établi des relations directes avec les institutionnels. Puis, dans un deuxième temps, plus récent, elles ont commencé à travailler avec des distributeurs extérieurs. Ce qui provoque des problèmes de définition de nom et de

## Thierry Coste

■ Diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole nationale supérieure des Mines de Paris.

■ 1972-1991 : groupe BNP.

■ Janvier 1991 : directeur des marchés de capitaux, Caisse nationale de Crédit agricole.

■ Octobre 1993 : directeur général adjoint de la Caisse nationale de Crédit agricole.

■ Mai 1997 : président d'Indocam, société de gestion d'actifs du groupe Crédit agricole (encours d'actifs sous gestion au 31.12.2000 : 158,3 milliards d'euros).

marque de distribution, comme cela commence à être le cas sur internet. Cependant, si les canaux de distribution se multiplient, la société de gestion reste au cœur du processus de distribution grâce à la qualité irremplaçable de ses services marketing et après vente. En effet, au-delà de son rôle de gestionnaire, la société de gestion offre une large panoplie de services comme, par exemple, la mesure de performance, l'analyse de l'attribution de performance, un reporting à intervalle régulier. Concernant les relations entre producteurs et distributeurs, on constate qu'elles ont tendance à se distendre progressivement mais cette évolution est très lente. En effet, toutes les sociétés de gestion sont issues de succursales ou de groupes mutualistes

**“ La baisse des marges est certaine mais elle n'a pas été aussi rapide qu'on pouvait le redouter. ”**

et la relation reste très forte entre producteur et distributeur. Ceci nous différencie du monde nord-américain où producteurs et distributeurs entretiennent uniquement des relations de clients à fournisseurs.

■ Indocam travaille-t-elle avec d'autres réseaux de distribution que celui du Crédit agricole ?

Nous nous sommes ouverts au monde des institutionnels depuis le début des années 1990, et depuis trois ans, nous avons établi des relations commerciales avec ...

d'autres distributeurs. En France, par exemple, nous travaillons avec l'UFF, un distributeur important qui était une filiale d'Indosuez lorsque le Crédit agricole a racheté cette banque en 1996. La société a été ensuite vendue mais nous avons continué à travailler avec le réseau d'UFF de façon très satisfaisante. A l'international, nous travaillons également avec des réseaux de distributeurs tiers, y compris dans un domaine aussi spécifique que la gestion alternative.

■ Les gestions françaises cherchent à adapter la fonction de «compliance» des sociétés américaines. Que recouvre-t-elle ?

La «compliance» est un métier parfaitement identifié dans le monde anglo-saxon. Il s'agit, en quelque sorte, de veiller au respect de la conformité de la gestion, de l'ensemble des «guide lines» fixées par la loi, du client, des règles internes de la société et tout ceci de façon écrite à la mode anglo-saxonne. En France, la définition n'est pas aussi claire : d'abord la tradition française dans ce domaine est plutôt orale ; ensuite une des principales questions est de savoir si la «compliance» recouvre ou non la déontologie. Mon avis personnel est que la déontologie est un métier très différent de la «compliance», le droit de faire ou de ne pas faire ne relevant pas nécessairement de règles écrites. Pour moi, la déontologie va bien au-delà de la «compliance» et relève en quelque sorte de l'éthique.

■ Existe-t-il un «compliance officer» chez Indocam ?

La fonction «compliance» a été créée chez Indocam dans les différents pays où nous sommes implantés et nous avons recruté des «compliance officers» certes locaux mais de culture anglo-saxonne. Aujourd'hui, nous avons un responsable de la «compliance» basé à Paris et un autre à Londres, et nous prévoyons de coordonner plus

étroitement l'ensemble du dispositif existant.

■ La réglementation est-elle un frein au développement de la gestion en France ?

Beaucoup a été fait en matière de lois et de règlements sur la place de Paris depuis 1998 et la DDOEF de fin d'année devrait apporter son lot d'évolutions. Il reste cependant des points sur lesquels nous sommes en retard, comme par exemple la gestion alternative. Nous n'avons pas, à Paris, les sup-

### “ Une des principales questions est de savoir si la «compliance» recouvre ou non la déontologie. ”

ports pour élaborer ces produits, ni la possibilité de les vendre aux particuliers, alors qu'ils sont très largement distribués à l'étranger. Ils ne peuvent être commercialisés en France qu'à des clients initiés au travers de supports étrangers. Cependant, la gestion alternative devient un produit de diversification classique d'un portefeuille.

■ Les fonds éthiques deviennent-ils également un «classique» de la gestion en France ?

Les volumes d'actifs gérés à travers des fonds éthiques sont considérables aux Etats-Unis. En Europe, de plus en plus d'institutionnels demandent des fonds socialement responsables. L'investissement éthique deviendra une variable de plus dans les systèmes de «compliance». Cela étant, les critères correspondants ne sont pas identiques dans le monde entier.

■ Quelles sont les autres nouveautés dans l'industrie de la gestion ?

Une tendance actuelle, plutôt

conjoncturelle compte tenu des marchés, est le renouveau des gestions monétaires dynamiques. Dans la partie obligataire, l'innovation vient de la gestion crédits qui s'explique par des raisons structurelles à cause de l'euro : les Etats étant moins endettés, on trouve plus de dettes non étatiques sur les marchés et simultanément des *spreads* à prendre.

Cependant, si le monde de la gestion actions est habitué à ce que les titres diminuent, le monde de la gestion taux est très satisfait d'avoir des marges élevées à un moment donné mais ne comprend pas qu'il existe aussi un risque d'effondrement du principal. Il faut prévoir une information plus importante de la clientèle sur ce sujet. En gestion actions, nous commençons seulement à nous engager sur les fonds thématiques ou sectoriels, déjà très développés aux Etats-Unis. Enfin, la gestion sur les pays émergents est tout à fait récente. Les développements peuvent être considérables.

■ L'innovation va donc se poursuivre au même rythme dans les prochaines années ?

Nous n'en sommes qu'au début de l'innovation dans la gestion d'actifs, pour une raison simple : ce métier est nouveau en Europe. Son développement repose justement sur sa capacité d'innovation, nous l'avons vu ces deux dernières années, et je suis convaincu que nous avons de beaux jours devant nous.

Propos recueillis  
par Elisabeth Coulomb et Colette Cova