

# Gestion privée en Europe : institutionnalisation, industrialisation... rentabilité

*Après l'euphorie des années passées, la conjoncture périlleuse des marchés financiers est l'occasion, pour les acteurs européens de la gestion privée, de rationaliser leurs processus et de recentrer leurs dispositifs autour du cœur du métier : servir au mieux l'intérêt de leurs clients.*



**ALAIN PITOUS**  
 Directeur  
 de la gestion diversifiée  
 Société générale  
 asset management  
 (SGAM)

**P**ENDANT LA PÉRIODE DE FORTE croissance, 1990-2000, aucun modèle «gagnant» de gestion privée n'a pu être réellement mis en évidence ; ainsi pratiquement tous les acteurs ont pu faire valoir des réussites incontestables. En revanche, la crise actuelle fait apparaître des problèmes qui pourraient à terme conduire certains intervenants à des impasses. En effet après plusieurs années de croissance, l'année 2001 a marqué un retournement en termes de collecte et de résultats, et les premières indications pour 2002 sont pour le moment assez pessimistes.

Notre constat est que le marché de la gestion privée se rapproche de plus en plus de celui de la gestion institutionnelle, comme en témoigne, par exemple, un recours accru des consultants extérieurs auprès des gros patrimoines privés. Le rajeunissement de la clientèle fortunée et sa technicité croissante sont démontrés à chaque étude. L'offre de produits et de service a par conséquent dû être adaptée pour répondre à des besoins complexes et à une concurrence plus rude.

De ce fait, poussée à la fois par la demande, la concurrence et l'évolution des comportements, la gestion privée va devoir rationaliser ses modes de fonctionnement.

L'accroissement de la rentabilité dans une période de conjoncture boursière difficile ne sera possible que si les coûts sont maîtrisés et si le dispositif organisationnel correspond réellement à la cible visée.

## UNE CONVERGENCE VERS LES STANDARDS DE LA GESTION INSTITUTIONNELLE

L'Europe est, après les Etats-Unis, le deuxième acteur de la gestion privée (*graphique 1*).

Sur les trois dernières années, le nombre de *High Net Worth Individuals*\* (HNWI) a continué de croître, à un rythme moindre qu'entre 1997 et 1999, de l'ordre de 1.5 % par an. A partir de 2003, ce nombre devrait recommencer à croître au rythme de 6 % l'an. Cette progression devrait être sensiblement la même en Europe et aux Etats-Unis. Ces chiffres sont nettement inférieurs aux anticipations antérieures de croissance du marché (*graphique 2*).

L'évolution des marchés financiers depuis plusieurs mois a renforcé la demande de produits «sécurisés», les encours en produits monétaires et en produits garantis atteignant en Europe des niveaux records.

\* HNWI : Particuliers disposant d'un patrimoine élevé (plus de 1 million de dollars).

La crise de confiance dans les marchés aura probablement un effet durable en termes de comportement : la demande déjà forte de souplesse et de réactivité souhaitée par les clients fortunés va désormais s'accompagner d'une demande d'adéquation à un objectif, voire à une garantie de performance. De plus, la qualité de signature et la pérennité de leur prestataire de gestion privée seront de plus en plus des critères de choix.

### LE RECOURS À DES CONSULTANTS OU À DES CONSEILLERS INDÉPENDANTS SE DÉVELOPPE

Les HNWI veulent un interlocuteur stable en tant que point d'entrée dans leur établissement de gestion privée. Cet interlocuteur privilégié connaîtra leurs besoins spécifiques, et saura les accompagner dans le temps. De même, le recours à des consultants ou des conseillers indépendants qui gèreront les relations avec les banquiers se développera. D'ores et déjà, les clients fortunés mettent en concurrence leur gestionnaire privé, et n'hésitent plus à répartir leur patrimoine entre plusieurs établissements, selon leur compétence spécifique.

L'offre de gestion privée reproduit la segmentation de la «pyramide de la richesse» (graphique 3). A priori, tous les intervenants de la gestion privée ont segmenté leur offre sur des critères de taille d'actif, et s'ils n'ont pas tous priorisé un segment cible, tous ont défini une offre adaptée par segment. Généralement, plus le client est situé haut dans la pyramide, plus il accède à des prestations sur mesure, les clients «*mass affluent*» bénéficiant pour leur part de prestations packagées. L'offre évolue à la fois du fait des banques généralistes traditionnelles ayant complété leur gamme de services, et des banques privées qui descendent en gamme en capitalisant sur leur expertise et leur notoriété.

Ces tendances, ainsi que le besoin de rentabiliser les lourds investissements récents réalisés par l'ensemble des intervenants va accentuer encore la compétition dans les prochaines an-

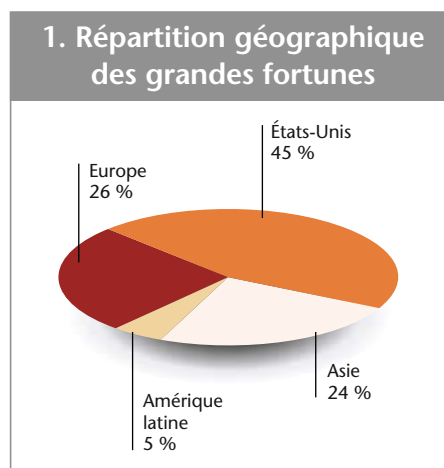
nées, notamment dans un contexte de moindre croissance du marché.

La structure du marché connaît une évolution qui devrait s'accélérer. Le recours de plus en plus systématique à des tiers de la part des clients fortunés pour choisir leurs prestataires va amplifier le mouvement déjà perceptible d'institutionnalisation du marché de la gestion privée. Alors que l'augmentation du nombre de *trusts* ou de *family offices* pour gérer les avoirs familiaux se poursuit aux Etats-Unis, leur développement en Europe se révèle plus contrasté du fait de l'hétérogénéité des contraintes réglementaires et fiscales.

Pour répondre aux exigences des consultants, le dispositif des banques privées va devoir s'adapter tout en préservant les spécificités de cette clientèle, en particulier dans ses aspects relationnels. Les entités de gestion privée font, ainsi dans leur ensemble, évoluer leur structure pour adopter une structure ouverte : l'exemple de la multigestion est le plus visible. Les structures favorisant le *cross-selling* devraient plus généralement poursuivre leur développement.

### UN PROCESSUS INSTITUTIONNEL

La première étape de l'industrialisation consiste à affirmer l'émergence de standards liés à la gestion privée. La capacité à répondre à des appels d'offre des clients impose une organisation spécifique. Les consultants, parce qu'ils vont devoir justifier de leurs choix, imposent des engagements clairs et des objectifs quantifiables dans un contexte de diversification internationale. La capacité à tenir ses engagements dans la durée va logiquement conduire les établissements de gestion privée à adopter des schémas de suivi et de contrôle de risque similaires à ceux de la gestion institutionnelle, entraînant des barrières à l'entrée importantes. Une nécessaire mise en commun des socles opérationnels devrait à terme conduire à de nombreux rapprochements, comme en té-



“Le rajeunissement de la clientèle fortunée et sa technicité croissante sont démontrés à chaque étude.”

“La demande déjà forte de souplesse et de réactivité souhaitée par les clients fortunés va désormais s'accompagner d'une demande d'adéquation à un objectif.”

moignent encore les fusions récentes.

L'évolution des méthodes et de l'organisation de la gestion privée découle de la rationalisation des processus. Ces contraintes entraîneront une notation des offres, et donc l'éviction d'une partie des acteurs de certains pans d'activité.

Sur le plan opérationnel, il faudra être en mesure, en toute transparence, de créer de la valeur ajoutée pour le client à chaque étape du processus, mais aussi de démontrer la pertinence autant que la rémanence de cette capacité. Pour la gestion d'actif, par exemple, la rigueur du processus d'investissement, sa consistance et sa capacité d'adaptation aux contraintes spécifiques des clients fortunés seront des éléments de plus en plus déterminants pour les clients et leurs consultants.

La capacité des spécialistes (*asset manager*, banque d'investissement) et leur *track-record* seront mis en avant pour justifier des évolutions rendues nécessaires par les objectifs de rentabilité.

#### LES RISQUES AUGMENTENT

L'augmentation des risques dans ce métier est inéluctable, non seulement du fait de la mauvaise tenue des marchés, mais aussi de l'accroissement des engagements contractuels (respect des contraintes, suivi des garanties...), de la complexité des aspects juridiques dans un environnement de plus en plus international et des moyens mis en œuvre qu'ils soient informatiques ou commerciaux. Cette évolution plaide pour une certaine forme de centralisation du suivi des risques. Là aussi les entités de gestion privée vont de plus en plus s'appuyer sur les spécialistes de type *asset mana-*

*ger* pour la gestion financière, ou banque d'investissement pour la compétence marché.

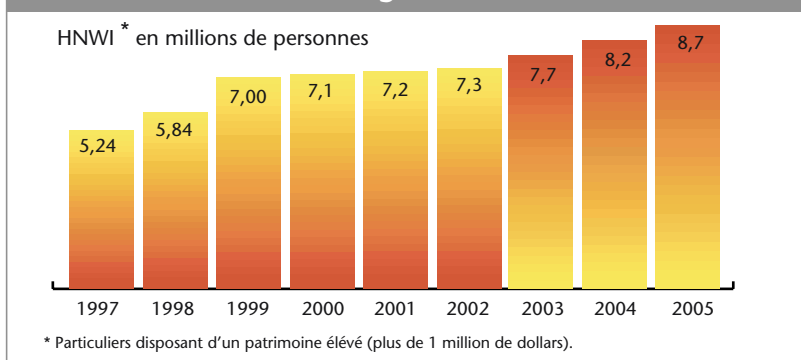
#### 2002 : UN REDOUTABLE EFFET CISEAU

Les commissions perçues ont enregistré un sévère recul en 2001 avec une baisse des revenus de l'ordre de 10 %. Fondés sur des encours plus que sur des commissions liées à l'activité, les revenus ont moins baissé en Europe qu'aux Etats-Unis. Le schéma se révèle similaire en 2002 : les produits ont continué de diminuer et les coûts sont au mieux stables. Compte tenu des niveaux actuels de marché, l'année 2003 s'annonce plus douloureuse encore pour la partie revenus. Dans les mois à venir, les sociétés de gestion privée risquent de voir leur rentabilité obérée par la nécessité de poursuivre les investissements nécessaires pour améliorer leur prestation, sans être assurées d'un retour rapide sur ces investissements. Au contraire, les évolutions évoquées font craindre que les niveaux de marge ne soient durablement réduits, même en cas de rebond des marchés financiers. En tendance, il semble raisonnable d'anticiper des niveaux de marge convergeant progressivement vers celles de la gestion institutionnelle.

#### LA MAÎTRISE DES COÛTS : UN OBJECTIF MAJEUR

La maîtrise des coûts va donc devenir à très court terme un des enjeux majeurs de la gestion privée. La tendance existe déjà aux Etats-Unis et gagne aujourd'hui l'Europe. La recherche d'économies d'échelle devrait dès lors s'intensifier en particulier pour ce qui concerne les fonctions supports. L'enjeu est de taille dans la mesure où le coût de ces fonctions peut être abaissé d'environ 30 % par le simple effet de la centralisation des tâches. La tentation dans cette période est pour beaucoup de rechercher une croissance à tout prix au détriment de la stratégie initiale et des moyens alloués. La conséquence est déjà visible au sein de certaines sociétés de gestion privée où plus de 50 % des clients disposent d'ac-

### 2. Évolution du nombre de grandes fortunes dans le monde



tifs inférieurs à la cible visée initialement. Il en résulte une dilution des moyens commerciaux sur des créneaux non rentables et surtout une probable dégradation à terme de la prestation et donc de l'image de la société.

### DEVENIR EXPERT EN AGRÉGATION DE COMPÉTENCES...

Compte tenu de ces évolutions, quels sont les atouts et les faiblesses des différents modèles et comment évoluent les organisations ?

- Les acteurs globaux présents à l'échelle mondiale servant tous les étages de la pyramide bénéficient déjà des effets de taille pour la création des produits, leur distribution et la maîtrise des coûts. La barrière à l'entrée pour les concurrents s'avèrera de plus en plus difficile à franchir... Leur principal enjeu est de rester accessibles localement pour les parties HNWI et *mass affluent* souvent cœur de cible des acteurs locaux.

- Les banques généralistes régionales ont depuis plusieurs années lourdement investi pour développer leur part de marché sur le segment *mass affluent* et progresser sur les segments HNWI. Les atouts de ces banques résident dans la proximité et la connaissance des clients, mais aussi dans leur capacité à packager des prestations de niveau satisfaisant dans de bonnes conditions de rentabilité. Le montage de solutions réellement sur mesure intégrant une problématique internationale pour les segments supérieurs est plus difficile. Néanmoins, ces intervenants sont des concurrents de plus en plus sérieux pour les sociétés de gestion privée «classiques» en termes de prestation mais aussi parce qu'ils les privent d'une partie de leurs clients potentiels.

- Les structures dédiées aux segments ultra HNWI devraient poursuivre leur croissance dans la mesure où elles parviendront à maintenir le niveau de leur prestation et à conserver leurs équipes. Cette catégorie intègre aussi bien les banques haut de gamme que les entités types *trust family office* ou consultants spécialisés en gestion privée. L'enjeu majeur de ces structures est de conserver un développement commercial cohérent avec les moyens engagés ; une al-

tération de ces principes conduirait à galvauder la prestation et serait à terme préjudiciable en termes de résultats.

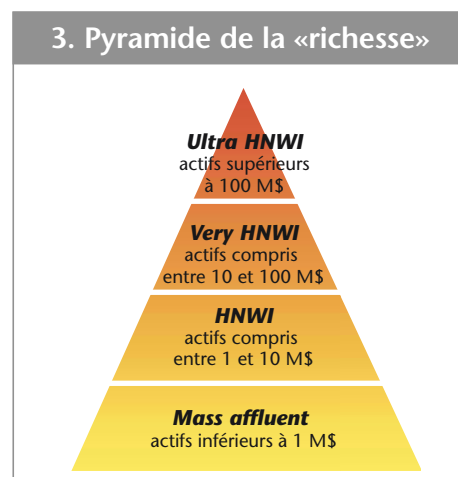
- Les spécialistes concentrés sur un seul axe de la gestion privée, *asset managers*, par exemple, bénéficient de structures efficaces et de produits adaptés avec une maîtrise des coûts avérée. Le principal enjeu des spécialistes réside dans leur capacité à commercialiser leurs produits ou leurs services dédiés à la gestion privée.

Ainsi, si tous les modèles peuvent s'avérer pertinents pour les clients et rentables pour les sociétés qui les mettent en œuvre, la réussite est plus le fruit d'une bonne exécution que d'un positionnement particulier. Il nous semble, parce qu'elle est positionnée au carrefour de plusieurs pôles d'expertise spécifiques, que c'est dans la capacité d'agrégation des compétences que réside le défi de la gestion privée.

### PRIVILÉGER L'INTÉRÊT DU CLIENT

Les éventuelles économies d'échelles constitueront le facteur discriminant pour évaluer s'il est nécessaire de créer des structures d'expertise maison. Un acteur de taille moyenne ciblant la clientèle ultra HNWI s'associera à un *asset manager* pour créer des produits de gestion sous sa marque et répondant à ses propres critères, plutôt que de gérer localement avec tous les risques que cela comporte. Cette problématique est encore plus nette pour les produits structurés requérant des salles de marchés spécialisées.

Le recours à des produits ou services tiers, ou non développés en interne, déjà très présent dans le métier, va encore s'accroître. Différentes composantes de la gestion privée peuvent être déléguées à des spécialistes externes, la réelle valeur ajoutée étant d'assembler ces différents services ou produits au mieux de l'intérêt du client ; ce qui restera toujours le métier du gérant de fortune... ■



“Les entités de gestion privée vont de plus en plus s'appuyer sur les spécialistes de type *asset manager* pour la gestion financière, ou banque d'investissement pour la compétence marché.”