

«La volatilité des marchés va rester forte»

Innovation et volatilité
continueront à prédominer
les activités de marché.

HENRI
CUKIERMAN

Président

CPR

■ Comment vont évoluer les activités de marché dans un horizon de cinq ans ?

HENRI CUKIERMAN – Il va y avoir plusieurs caractéristiques. A court terme, nous allons nous retrouver dans une situation où il y aura plus à faire sur les marchés des actions, des convertibles, des titres hybrides que sur le marché des taux d'intérêt, parce que l'euro crée un très grand marché et que les taux sont bas.

Il y aura moins d'acteurs. Il y a eu des périodes très fastes quand les taux étaient très élevés avant de baisser très fortement. Il y a eu les périodes de passage des différentes monnaies à l'euro. La dernière crise a montré qu'il faut avoir une très forte maîtrise des marchés pour limiter les pertes que l'on peut avoir lorsque l'on traverse une crise.

Cela va donc être plus complexe, les systèmes de contrôle des risques vont être plus importants, la volatilité des marchés va rester forte, le *mark to market* empêchant que les activités de marché aient une vision à long terme, puisque chaque impact, même très court, agit fortement sur le compte d'exploitation.

■ Vous regrettez l'impact du «*mark to market*» ?

H.C – Ce n'est pas très bon pour le marché. Certaines opérations, par exemple, des *spreads* de risques crédit sur les États-Unis sont arrivées à 7,5 %, il n'y avait pas d'acheteur pour ces obligations, alors que les banques commerciales font des crédits aux mêmes entreprises, même avec des *spreads* plus faibles. La raison de cette situation est liée au *mark to market*. Quand les *spreads* sur les pays émergents

avec des *spreads* plus faibles. La raison de cette situation est liée au *mark to market*. Quand les *spreads* sur les pays émergents dépassent 10 ou 20 %, il n'y a pas toujours des acheteurs car si les taux montent à 22 % au moment de la clôture d'un trimestre ou d'un exercice, la banque qui a pris cette position a du mal à l'expliquer aux analystes financiers, alors que la banque commerciale qui prend le même risque n'a pas de problème.

■ Comment s'opérera la diminution du nombre d'acteurs ?

H.C – Quand des banques comme Natwest ou Barclays allègent leurs activités de marché, on peut raisonnablement penser qu'il y aura moins d'acteurs dans le monde.

En France, il y aura probablement moins d'acteurs si des restructurations de banques globales s'opèrent. Par ailleurs, aujourd'hui, pour un groupe international, il est moins important d'avoir une implantation dans chaque pays. Il n'est pas du tout évident qu'il y ait des installations de grands groupes étrangers à Paris. Ils se contenteront probablement d'avoir une salle leader dans leur pays, s'ils sont européens.

■ En ce qui concerne les produits, quels seront les changements ?

H.C – Il est impossible d'imaginer aujourd'hui les produits que l'on trouvera sur le marché dans 5 à 10 ans car nous sommes dans des métiers où tout évolue extrêmement vite.

Mais je pense que nous allons avoir une accélération des produits «sur mesure» afin de répondre aux besoins des clients. Malgré la hausse de la volatilité, la baisse des taux va favoriser le développement de la gestion alternative. Aujourd'hui, les promesses faites aux clients, notamment particuliers, sont ambitieuses. Les taux de marché sont très faibles, il va donc falloir multiplier les

produits qui tireront profit de tout ce qui est réalisé dans les activités de compte propre. Par exemple, CPR est en train de cloner un certain nombre d'arbitrages qui sont faits par nos *desks* de comptes propres pour en faire de la gestion alternative, que nous pourrions proposer à d'autres banques ou à des investisseurs institutionnels.

De plus, pour proposer au client ce dont il a besoin, il ne faudra pas uniquement offrir ce qui a été fabriqué dans sa propre banque. Chaque banque va faire une sélection des meilleurs produits, les siens ou ceux de ses confrères.

■ La maîtrise des risques est primordiale. Comment l'améliorer ?

H.C – La crise de cet été a montré que les «queues de distribution», c'est-à-dire les événements qui ont une probabilité faible de se produire, se produisent quand même. Quand cela arrive, les impacts sont beaucoup plus forts que prévu. Toutes ces situations de stress devront donc faire l'objet d'hypothèses beaucoup plus prudentes qu'auparavant. Tout le monde est concerné : la seule façon pour qu'un risque soit bien maîtrisé est qu'il soit parfaitement compris à la fois par les opérateurs, les gens de la recherche, les contrôleurs des risques et les directions générales.

■ La réglementation va-t-elle évoluer ?

H.C – Il est clair qu'après l'affaire LTCM, tous les organismes de contrôle vont être plus prudents et que l'exigence de transparence va être beaucoup plus forte. La réglementation devrait être renforcée, mais il faut surtout aussi imposer le respect des recommandations de Bâle à un

plus grand nombre de pays. Outre le combat réglementaire, chaque maison doit aussi améliorer ses systèmes de contrôle.

■ Où va se situer le principal risque d'une banque dans quelques années ?

H.C – C'est le risque de crédit. On voit d'ailleurs que le vrai déclenchement de la crise a été le risque de crédit russe. En plus, le risque de crédit déclenche un risque de liquidité. Quand on commence à avoir une inquiétude sur le risque crédit, qu'il soit souverain ou non, il n'y a plus de liquidité sur les titres concernés et on rentre vraiment dans une situation très proche de celle existant sur les crédits commerciaux.

■ Les activités de marché ont été très rentables ces dernières années. Et à l'avenir ?

H.C – Le point positif de la crise que nous venons de traverser est qu'elle permet à chacun des acteurs de mieux percevoir les risques et donc, d'être plus conscient des marges à rechercher. J'espère que cela sera favorable à la reprise de ces activités. C'est un élément en faveur de l'augmentation des marges et il y aura forcément une forte concurrence.

■ Internet va-t-il jouer un rôle important ?

H.C – Bien sûr car les clients vont s'approvisionner directement sur les différents marchés. Par exemple, avec la création de CPR E-trade, nous avons donné le moyen à des particuliers d'aller acheter directement des titres sur d'autres bourses mondiales par Internet. Cette formule devrait représenter une part significative de notre PNB dans quatre à cinq ans. ■

C. C.

“ Malgré la hausse de la volatilité, la faiblesse des taux va favoriser le développement de la gestion alternative. ”