

PRODUITS FINANCIERS SÉLECTION EN ARCHITECTURE OUVERTE

Pourquoi a-t-on besoin de son banquier? Pour un emprunt? Certes, mais également pour se faire conseiller dans le choix de ses placements et s'y retrouver dans la jungle des multiples fonds et opportunités d'investissements disponibles. Mise au point sur l'activité de conseil à la clientèle et sa compatibilité avec la fabrication et la distribution de produits financiers par les banques.

DÉJOUER LA CRITIQUE

Pas besoin d'être diplômé de HEC pour le savoir, il est plus rentable pour une banque de fabriquer et distribuer ses propres produits que ceux des autres. Il est ainsi fréquent de trouver dans un portefeuille-client un pourcentage non négligeable de produits maison, le reste étant souvent en obligations, dépôts fiduciaires et actions blue chips.

Afin de s'adapter aux exigences de leurs clients, et parfois même à la demande des gestionnaires à l'intérieur de la banque, nombre d'établissements ont opté pour un concept "d'architecture ouverte" offrant aux clients un accès à certains produits financiers de la concurrence.

Aujourd'hui, rares sont les établissements qui ont maintenu la politique, en vogue à une époque, de fixer à leurs gestionnaires l'objectif d'investir un pourcentage minimum des actifs de leurs clients dans des produits maison. De même, la pratique consistant à offrir une prime de bonus ou un voyage aux Seychelles à celui des gestionnaires qui aurait "vendu" en fin d'année le plus de produits maison s'est révélée en contradiction trop flagrante avec le devoir de conseil du banquier.

DIFFÉRENTES FORMULES

De là à faire marche arrière à pleine vapeur et proposer un accès complet aux produits de la concurrence, il y a toutefois un pas économiquement pesant à franchir.

D'abord cela suppose de mettre en place des équipes d'analystes capables d'évaluer et sélectionner les produits d'autres banques. Même si nombre d'établissements s'y sont attelés avec sérieux, il s'agit d'un exercice qui requiert, par définition, du temps et des moyens.

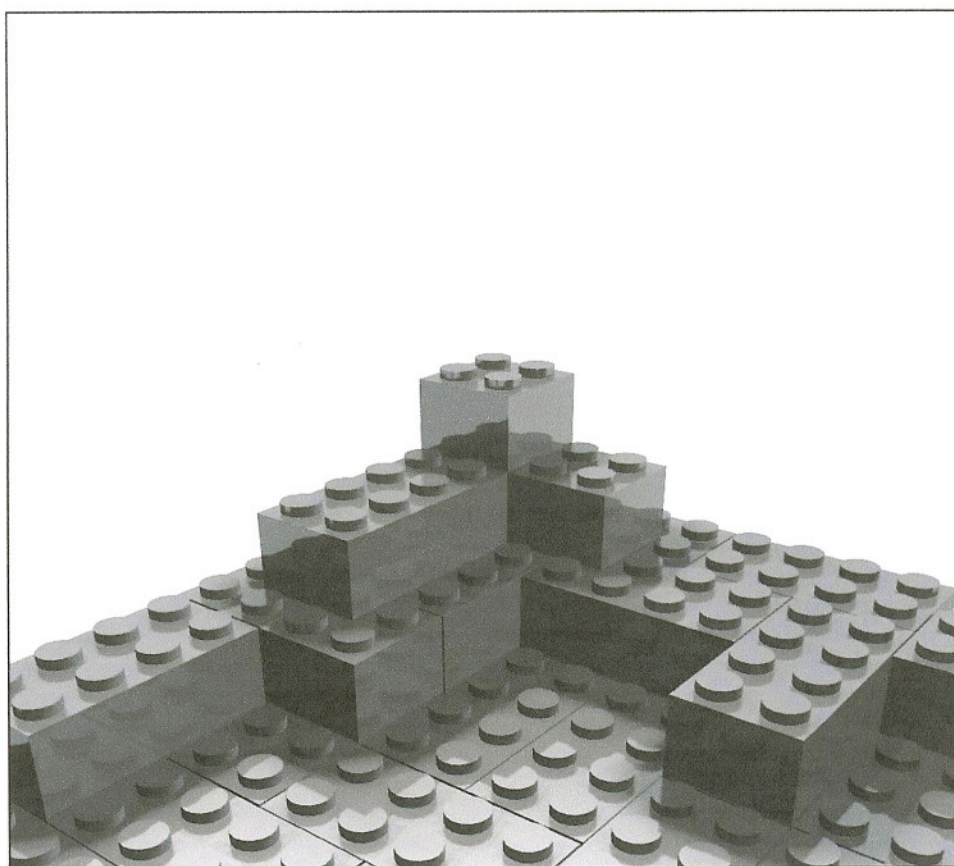
Reste ensuite à s'assurer qu'il ne s'agit pas uniquement d'une

parade marketing et que les produits sélectionnés seront effectivement proposés aux mêmes conditions que les produits maison. Un dilemme pour les banques, notamment sur le plan de la comptabilité analytique interne. En effet, le gestionnaire qui propose un produit tiers à ses clients sera-t-il apprécié de la même façon par sa hiérarchie que s'il propose un produit maison? D'un côté, le gestionnaire fait gagner plus d'argent à la banque s'il vend un produit maison, de l'autre, il faudrait – dans un monde idéal – qu'il ne soit pas récompensé ou pénalisé selon qu'il opte pour un produit maison ou pour un produit concurrent. Sinon, la tentation d'opérer sa sélection sur la base de considérations autres que le pur mérite du produit serait grande.

D'où la formule consistant, pour la banque, à exiger des rétrocessions sur la distribution de produits concurrents et à les reconnaître au gestionnaire tout en s'assurant qu'il n'y ait pas de rétrocession supérieure pour la distribution de produits maison. Ainsi, l'objectivité au niveau du gestionnaire serait garantie.

Mais l'est-elle à l'échelon de la sélection des produits? Tous les fonds ne pratiquent pas des rétrocessions et, lorsque c'est le cas, ne rétrocèdent pas tous la même chose. Cet état de fait conduirait-il les établissements bancaires à ne choisir chez la concurrence que les produits versant une rétrocession leur convenant?

Existe-t-il un véritable concept d'architecture ouverte? Il faudrait pour cela n'avoir aucun produit maison, ne pas même vendre (ou acheter) de produits, ne pas recevoir de rétrocessions ou alors les reverser intégralement à ses clients. De tels prestataires de services commencent à voir le jour, se profilant comme conseillers en gestion rémunérés exclusivement pour leur prestation de conseil. Leur plus grand challenge consiste à être capable d'apporter une expertise à véritable valeur ajoutée dans la sélection d'investissements.



L'infrastructure nécessaire pour mener une telle tâche suppose forcément un investissement lourd, notamment en ressources humaines et en informatique. Dans les banques traditionnelles, c'est justement l'activité de fabrication et de distribution de produits bancaires qui permet de financer une partie de ce coût.

L'ALLOCATION D'ACTIFS

Selon la théorie moderne du portefeuille, plus de 85% de la performance provient de l'allocation d'actifs contre moins de 15% attribuable à la sélection d'investissements. Faut-il en déduire que le débat autour de l'architecture ouverte est un faux débat? A ce compte, il suffirait de bien sélectionner les classes d'actifs (actions, obligations, hedge funds, monétaire, monnaies) dans les bons pourcentages, en sachant que la décision de mettre à l'intérieur de chaque classe d'actif des produits maison ou concurrents n'aurait que peu d'incidence sur la performance.

En théorie peut-être... Mais combien de banques ont-elles su définir l'allocation d'actifs optimale en 2000, 2001 et 2002, à savoir cash, obligations et hedge funds et pas ou peu d'actions? A en juger par les résultats, apparemment très peu. Il faut comprendre que pendant ces années-catastrophes, il était impensable que toutes les banques de la place vendent les actions qu'elles détenaient en portefeuille pour leurs clients. Le marché ne l'aurait tout d'abord pas digéré. Dans certains cas, une telle décision aurait impliqué un potentiel conflit d'intérêts par rapport aux positions propres de la banque ou à d'autres métiers que la gestion (marchés de capitaux, crédits,

M & A). Les actions – ainsi que les courtages en découlant – sont par ailleurs une source de revenus importants pour les banques. Attendre de son gestionnaire qu'il ait toute latitude au sein de la banque qui l'emploie pour vendre toutes les positions actions – et du coup devenir un employé moins rentable pour la banque – dans l'intérêt du client, peut être aussi délicat que de lui demander de se tirer une balle dans le pied juste avant les entretiens de fin d'année avec la direction du personnel dans une période déjà lourde en licenciements.

TROUVER LA JUSTE MESURE

Les clients qui privilégient l'objectivité de leur banquier devront s'assurer qu'il dispose des ressources nécessaires et suffisantes pour opérer sa sélection d'investissements de façon professionnelle. Les clients qui souhaitent s'appuyer sur des structures solidement équipées devront par contre accepter un risque de conflit d'intérêts.

Chacun visera le meilleur compromis en fonction de sa sensibilité. Pour certains, il s'agira d'accepter par exemple les fonds de fonds maison, proposés pour des raisons d'accessibilité à certains investissements, lorsque les montants investis ne permettent pas de garantir une diversification suffisante. Pour d'autres, il s'agira d'accepter que le banquier implémente lui-même les décisions d'investissement et dérive une partie de sa rémunération des courtages d'achat et de vente de titres.