



**PATRIMOINE.** Après le choc financier, nous faisons un point sur une profession mal connue et qui prend pourtant des parts de marché.

# LA CRISE RENFORCE LA MISSION DE CONSEIL DES CGPI

**A** l'occasion de Patrimonia, la convention annuelle de la profession, qui se tient les 1<sup>er</sup> et 2 octobre prochain à Lyon sur le thème de la sortie de crise, les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) devront clarifier leurs relations avec leurs clients et les fournisseurs de produits. Au chevet du patrimoine des particuliers - qui constituent près de 70 % de leur clientèle -, la profession affronte en effet depuis plus de deux ans une crise financière mondiale historique.

Certes, « les CGPI ont réussi à traverser la crise et à faire face à la forte baisse des marchés fin 2008 et début 2009 », observe Roger Mainguy, directeur des réseaux et des partenariats de Cardif France, à l'occasion du troisième Baromètre des CGPI conduit avec TNS Sofres auprès de 500 professionnels. Mais ils ont déjà payé un lourd tribut au choc financier. Selon l'étude 2009 d'Aprédia, qui



**OPCVM.** Les encours des clients des CGPI sont concentrés sur un nombre restreint de sociétés de gestion.

Il passe au crible cinquante cabinets de CGPI, ils sont 53 % à avoir enregistré l'an dernier une baisse de leur chiffre d'affaires, en raison principalement d'arbitrages vers des placements plus

sécurisés (et moins rémunérateurs), de la prudence des investisseurs et, pour certains, d'une trop forte spécialisation sur l'immobilier.

### Collecte en baisse

« Les CGPI, qui avaient depuis quelques années amené leurs clients à investir dans des produits à dominante actions innovants, plus performants mais aussi plus volatils, se sont recentrés sur des supports prudents », commente Aïda Sadfi, directrice et associée d'Aprédia.

En majorité, les professionnels déclarent ainsi avoir procédé au cours de 2008 à des arbitrages pour protéger le patrimoine de leurs clients. Reste que les investissements des clients et les rémunérations des CGPI (plus de 70 % de leur chiffre d'affaires provient du conseil en investissement et 15 % de la facturation d'honoraires) ont beaucoup baissé en un an. La valorisation des actifs

qui leur ont été confiés a diminué de 23 %. La collecte s'est tarie dans le même temps de 38 %. C'est dans l'assurance-vie dite en unités de compte (UC) ou multisupport - la plus risquée car à forte teneur d'OPCVM d'actions - que l'impact a été le plus rude : la collecte s'est contractée de 43 % par rapport à celle de l'assurance-vie en euros, laquelle est restée stable.

Face à ce choc, les CGPI rejettent en partie la faute sur les fournisseurs de produits. Or, les conseillers eux-mêmes ne sont pas exempts de responsabilité. Longtemps accusés d'être de simples prescripteurs de produits (dont ils tirent l'essentiel de leur rémunération grâce aux rétrocessions) et d'entretenir de ce point de vue des relations ambiguës avec les gestionnaires, la crise peut avoir cela de bon qu'un nombre plus grand de CGPI se mettent dans la démarche du conseil.

#### **Posture active**

D'ailleurs, la violence de la crise a déjà eu pour conséquence que les CGPI se sont davantage investis auprès de leur clientèle. Selon le baromètre de Cardif, « désormais, ils ont pris conscience de la nécessité d'adopter une posture active pour sortir de la crise ».

En effet, d'après Aprédia, « quotidiennement, les CGPI leur ont expliqué pourquoi la crise, pourquoi des arbitrages mais aussi pourquoi des pertes. Cette situation a conduit nombre d'entre eux à un questionnement sur l'intérêt et la qualité des conseils qu'ils délivrent à leurs clients dans une recherche de valorisation de leur patrimoine ». En outre, les indépendants ont été confrontés à des demandes croissantes liées à la sécurité des fonds, à la transparence et aux critères qui définissent un produit de qualité.

La crise réhabilite le rôle de conseil des CGPI. « Ils n'agissent plus forcément comme des distributeurs de fonds, explique Emmanuel Parmentier, directeur associé chez Image & Finance, mais ont une mission de conseil, que d'ailleurs certains d'entre eux valorisent via la facturation d'honoraires. Les CGPI veulent aider leurs clients à réaliser une allocation d'actifs et à sélectionner les fonds, et ce en partenariat avec les fournisseurs de produits ou avec d'autres CGPI, au travers de structures communes. »

Plus que jamais, dans l'après-crise, les CGPI devront redoubler d'expertise avant de proposer des fonds à leurs clients. Leur conseil dans ce domaine est gage de leur crédibilité.

**Anne-Sophie Vion**

## Des CGPI se disent déçus des fournisseurs

► Les relations entre les CGPI et les fournisseurs de produits – sociétés de gestion, plates-formes d'assurances, banques, promoteurs immobiliers – ont pâti de la crise. « *Les CGPI se disent déçus des sociétés de gestion et regrettent leur manque de communication avant et pendant la crise sur le risque de tel ou tel produit* », note Emmanuel Parmentier, directeur associé chez Image & Finance, qui a réalisé l'étude « Architecture ouverte 2009 : quel avenir après la crise ? », dans laquelle une

centaine de CGPI ont été interrogés. De même, remarque Aïda Sadfi chez Aprédia : « *De nombreux CGPI se sont sentis trahis par certaines sociétés de gestion qui ont continué longtemps à promouvoir des fonds risqués.* » Dans une période qui demandait de la prudence et de l'anticipation, les indépendants reprochent à de nombreux gestionnaires d'avoir « *joué le court terme* », en communiquant massivement auprès d'eux jusqu'en juin 2008 sur une reprise des marchés

pour favoriser les investissements dans une période très risquée. Ce qui a freiné, en conséquence, les arbitrages qu'ils auraient pu faire vers des produits plus sûrs. Un constat que ne partage pas Yohan Boukobza, conseiller indépendant du cabinet B&Z Associés, qui déclare : « *Nous ne sommes pas déçus par les fournisseurs de fonds. C'est à nous de faire notre métier de conseil, qui est notre valeur ajoutée. Nos clients nous rémunèrent pour cela.* »

## COUP DE FREIN SUR LES PLACEMENTS RISQUÉS

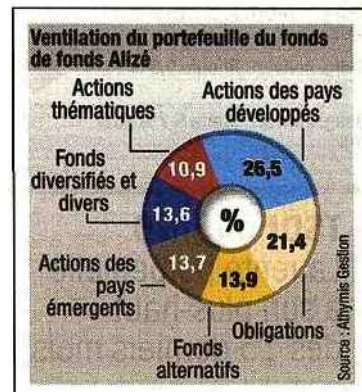
**A** l'unisson de leurs clients en demande de produits sécurisés et garantis, les conseillers indépendants boudent les placements risqués. « *Ce n'est pas le moment pour eux de favoriser l'innovation à tout prix, observe Aïda Sadfi, directrice et associée d'Aprédia, mais celui de préserver leurs clients en sécurisant les avoirs.* » Le CGPI Yohan Boukobza du cabinet B&Z Associés, confirme : « *Je reste prudent dans mes conseils d'investissement et je ne reviens qu'avec parcimonie sur les actions. En tout état de cause, rappelle l'indépendant, notre cabinet B&Z Associés a pour philosophie, et compte tenu de l'aversion au risque des clients, de gérer en bon père de famille. Nous ne sommes ni trader ni broker. Nous conseillons notre clientèle pour l'aider à épargner et pour lui donner un horizon de placement.* »

A la tête d'Hausmann Patrimoine, cabinet de conseil en gestion de patrimoine indépendant, Emmanuel Narrat partage la même prudence vis-à-vis des placements d'actions. Dès le début de 2008, il avait recommandé - opportunément - à ses clients de réduire leur

exposition aux marchés d'actions. Depuis, il n'a jamais préconisé un retour massif vers les fonds actions, leur préférant jusqu'à présent des produits d'obligations privées. « *Plusieurs indicateurs techniques sont repassés au vert depuis le début de l'année, indique Emmanuel Narrat. A l'occasion du prochain repli des Bourses, nous augmenterons la part des actions dans les portefeuilles.* »

### Diversification

Concernant le poids à allouer aux actions dans les contrats d'assurance-vie, les avis divergent. « *En matière d'assurance-vie, qui reste le meilleur véhicule de placement, explique ainsi Yohan Boukobza, la part des fonds en euros dans les contrats de nos clients représente, selon nos recommandations, 70 % et celle des unités de compte 30 %.* » A l'inverse, Emmanuel Narrat déconseille à présent les fonds en euros, « *dont les rendements vont baisser de façon assez nette dans les années à venir et qui ne protègent pas du tout les épargnants en cas de retour de l'inflation.* » De même, s'interroge Tristan Delaunay, directeur



**Multigestion.** Alizé, d'Athymis Gestion, investit dans des classes d'actifs variées

d'Athymis Gestion, une société de gestion créée depuis moins de deux ans par quatre CGPI en partenariat avec Fortis Investments, « *les CGPI ont abrité leurs clients dans les contrats en euros, mais la dégradation des rendements garantis risque de s'accélérer en 2010.* »

Les CGPI sont en quête de rendement tout en voulant protéger les actifs de leurs clients. Dans un contexte économique toujours incertain, où l'aversion au risque sur

les marchés actions baisse et où la rémunération à court terme a fondu comme peau de chagrin (0,77 % pour l'Euribor 3 mois), ils optent pour la diversification des portefeuilles entre plusieurs classes d'actifs.

Dans le domaine des OPCVM, qu'il sélectionne en s'appuyant sur l'expertise d'Edram (Edmond de Rothschild AM), Yohan Boukobza conseille ainsi deux fonds diversifiés : Carmignac Patrimoine (Carmignac Gestion) et Echiquier Patrimoine (Financière de l'Echiquier). Il a aussi choisi Tricolore Rendement, fonds dédié aux titres européens décotés et à rendement élevé (Edmond de Rothschild AM) et Elan 2013 (Rothschild et Cie Gestion), produit d'obligations privées libellées en euro.

### La mode des flexibles

Pour réduire le risque de ses clients, Emmanuel Narrat recommande, en fonction de la taille des portefeuilles, de diversifier les avoirs entre cinq et quinze fonds. Ses préférences le portent aujourd'hui vers des OPCVM flexibles (comme CCR Flex Croissance de CCR AM), dont l'exposition aux actions peut

varier, pour certains, de 0 % à 100 %. Mais il veille à les choisir auprès de sociétés de gestion différentes et avec des approches variées. Car, reconnaît-il, « *ce genre de gestion sans contraintes, adaptée aux marchés actuels encore convalescents, marqués par des soubresauts et sans tendance haussière durable, peut aussi donner de mauvais résultats si le gérant est pris à contre-pied* ». Tristan Delaunay, chez Athymis Gestion, se méfie aussi des fonds flexibles : « *C'est la grande mode aujourd'hui, mais il est très difficile de trouver des gérants de fonds flexibles performants dans la durée.* » Le professionnel, qui réalise un tri sélectif des OPCVM pour construire les portefeuilles d'Alizé, de Bréva PEA et, dernier-né, d'Eurus, trois fonds de fonds diversifiés commercialisés auprès des CGPI, n'a d'ailleurs retenu jusqu'à présent qu'un fonds de ce type (Union Réactif Valorisation de CM-CIC AM).

Echaudés par deux crises boursières en moins de dix ans, les CGPI, dans l'orchestration du patrimoine de leurs clients, continuent à mettre la sourdine.

**A.-S. V.**

# LES GESTIONNAIRES RESSERRENT LES LIENS AVEC LES INDÉPENDANTS

**C**omment répondre aux attentes des CGPI en matière de produits financiers, après l'onde de choc de la crise boursière ?

Les fournisseurs, qui naviguent dans un marché très concurrentiel, mettent en œuvre plusieurs solutions.

L'offre de fonds doit gagner en simplicité et en clarté. « *Nous proposons aux CGPI, souligne Alain Ferry, directeur de la clientèle tiers distributeurs chez CCR AM, une offre de produits relativement restreinte, plutôt de niche. Celle-ci doit être aisément identifiable et compréhensible par les conseillers, pour qu'ils puissent eux-mêmes facilement l'expliquer à leurs clients. Nous veillons aussi à fournir un reporting très complet sur chaque fonds.* »

## **L'allocation d'actifs est devenue stratégique**

Face à la dégringolade des résultats des OPCVM actions, auxquels la clientèle des CGPI s'est fortement exposée via des contrats d'assurance-vie, les gestionnaires cherchent à développer une approche plus technique et moins commerciale. « *En général, les CGPI ont peu de temps à consacrer à la gestion d'actifs, qui représente moins de 10 % de leur activité, observe Bruno Zaraya, directeur commercial distribution de Sal. Oppenheim (France). Notre rôle est de les accompagner dans un processus de compréhension des marchés et de l'actualité économique avant de mettre en avant la performance des fonds.* »

L'allocation d'actifs est devenue stratégique, d'autant que la majorité des cabinets de CGPI ont chacun plus d'une centaine de clients à suivre. Les professionnels de la gestion la préconisent aujourd'hui au travers de fonds dits patrimoniaux ou flexibles (comme DNCA Evolutif de DNCA Finance, Hixance Patrimoine d'Hixance Asset Management, Multi

Invest OP d'Oppenheim Investment Managers, Épargne Patrimoine d'Haas Gestion, Finance X.O de Finance SA, Ofi Palmarès Flex d'Ofi Asset Management, Invesco Multi Complémonde d'Invesco). Leurs portefeuilles sont diversifiés entre plusieurs classes d'actifs (actions, produits de taux, principalement), dont le poids varie en fonction des anticipations de marché.

## **Les fournisseurs se proposent de mieux aider les conseillers**

Le conseil en allocation peut aussi prendre la forme de fonds dédiés aux CGPI, d'offres de gestion pilotée ou de mandats de gestion. Par exemple, Sal. Oppenheim France indique élaborer, pour fin octobre, une offre de gestion pilotée dans le cadre de l'assurance-vie, qui comportera de nombreux « fonds maison ».

De même, l'une des principales plates-formes de distribution d'OPCVM à destination des CGPI, Sélection R de Rothschild, confie préparer une version améliorée de ses mandats de gestion d'ici à la fin de l'année.

En accompagnant le client, par des actions de formation notamment, les professionnels veulent ramener la confiance des CGPI. Les fournisseurs renforcent leur action dans ce domaine. C'est ainsi le cas de Franklin Templeton Investments, qui a mis en place l'an dernier un module de formation baptisé Portfolio Manager Challenge, dont l'objectif est de faire participer les CGPI à l'expérience de la gestion de portefeuille.

Si les CGPI, en tant que conseillers en investissement financier, ont la responsabilité du conseil vis-à-vis de leurs clients, les fournisseurs ont bien compris que leur rôle était de les aider. Dans des périodes difficiles, comme le souligne l'un d'entre eux, il est nécessaire de « *se serrer les coudes* ».

**Anne-Sophie Vlon**

**ÉDOUARD CARMIGNAC****PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL DE CARMIGNAC GESTION**

La société fondée en 1989 par Edouard Carmignac a gravi un à un les échelons de la notoriété avant de décoller dans les trois dernières années.



**1969.** Maîtrise de sciences économiques

**1972.** MBA, université de Columbia

**1972-1974.** Blyth Eastman Dillon, New York, analyste

**1975-1976.** Banque Paribas, opérations financières internationales

**1977-1983.** Banque de la Société Financière Européenne, sous-directeur

**1984.** Pyramide Gestion, président

**1985.** Charge d'agents de change Hamant-Carmignac, directeur général

**1989.** Fondateur de Carmignac Gestion

# « NOUS SOMMES LIÉS À NOS CLIENTS PAR UN CONTRAT DE CONFIANCE »

**Vous semblez avoir été épargné par la crise. Qu'est-ce qui vous a permis de faire la différence ?**

Nous avons toujours eu un souci de transparence que d'autres n'ont sans doute pas cultivé de la même façon. Le besoin de transparence est ressenti dans notre maison - dont le capital est détenu par ses dirigeants et ses salariés - avec acuité.

Nous sommes mobilisés pour apporter une valeur ajoutée aux clients. Sinon, autant acheter des fonds indiciels cotés ! Dans ce cas, le risque directionnel est reporté sur l'acheteur.

Nous voulons limiter l'impact des phases de baisse sur les portefeuilles et partici-

**« Notre collecte record n'est pas seulement due aux performances »**

per aux étapes de hausse. Les notions de performance absolue et de liquidité sont pour nous déterminantes.

Au demeurant, la croissance de nos encours a tout de même de quoi surprendre, sachant que l'écroulement des cours des actions, sans parler de l'affaire Madoff, avait déstabilisé les investisseurs. Notre collecte

s'élève à 12 milliards d'euros pour les neuf premiers mois de l'exercice.

Carmignac Gestion a été le premier géant d'actifs en termes de collecte en Europe au deuxième trimestre 2009. Cette collecte constitue à nos yeux un véritable vote de confiance, qui va au-delà des seules performances, bien que celles-ci y soient naturellement pour quelque chose. Avec l'effet marché, nos encours gérés portent maintenant sur près de 30 milliards d'euros.

Il faut également saluer le dynamisme de nos équipes commerciales non seulement en France, mais également au Luxembourg, en Suisse, en Belgique, en Italie, en Allemagne, en Espagne et aux Pays-Bas.

Si, dans l'Hexagone, elle n'a pas encore rencontré le succès escompté, l'architecture ouverte se pratique couramment en dehors des frontières.

Au total, notre groupe comprend actuellement 140 personnes.

**Depuis vingt ans, vous mettez l'accent sur l'internationalisation, en investissant largement dans les pays émergents. Les perspectives d'autres régions du monde ne vous paraissent-elles pas suffisamment attrayantes ?**

Nous n'avons pas de défiance particulière envers les pays développés, qui recèlent d'ailleurs des opportunités.

Force est toutefois de reconnaître que la croissance économique n'est plus aujourd'hui dans ces pays. Pour la première fois cette année depuis très longtemps, le



monde va être en décroissance, un petit peu au-delà de - 1 %. L'Asie va apporter une contribution positive de 1,4 %, la Chine représentant à elle seule 1,1 % de l'ensemble. La croissance mondiale va se rééquilibrer avec une redistribution des richesses inouïe, jamais connue jusqu'ici.

## « La croissance économique n'est plus dans les pays développés »

En termes de valorisation, les marchés émergents se paient environ 20 % moins cher que les pays développés, qui se situent à des niveaux raisonnables après avoir été dopés par les gouvernements. L'écart est encore plus grand en prenant en compte la croissance future.

**Le fonds Carmignac Patrimoine, dont la taille excède aujourd'hui 10 milliards d'euros, n'est-il pas devenu trop gros pour continuer à délivrer de bons scores ? Et pourquoi avoir renoncé à la commission de surperformance pour 2008 ?**

Si vous ne pouvez pas gérer un fonds important dans les marchés d'actions et

d'obligations internationales, autant cesser de travailler ! En revanche, pour des fonds investis en petites et moyennes valeurs, il ne serait pas convenable de dépasser 1 milliard d'euros.

Nous avons choisi de ne pas prélever la commission de surperformance pour ce fonds, dont le score de l'an dernier était proche de 0, mais dans une année catastrophique pour les marchés. Nous aurions très bien pu le faire légalement, puisque la performance avant commission de surperformance était légèrement positive.

C'est toujours l'intérêt du client qui prime et nous considérons qu'on ne doit pas prélever de commission de surperformance si le client ne gagne pas d'argent. Nous avons pris notre décision dans un esprit éthique.

**Les palmarès d'OPCVM vous paraissent-ils traduire la réalité du marché ?**

En tant qu'établissement spécialisé ne disposant pas d'un réseau de distribution, nous avons été exclus de la compétition pour un prix qui vient tout juste d'être décerné. Or, le souscripteur ne sait pas nécessairement qu'il y a eu des compétiteurs « non partants » dans le concours. Il nous paraît inique que la condition nouvelle pour y participer désormais soit d'être à la tête d'un réseau d'agences, alors que nos produits sont largement distribués auprès du grand public. C'est l'épargnant qui est lésé.

**Propos recueillis par  
Michel Lemosof et Hubert Tassin**