



VALLY COLLI EST ASSOCIÉE DU CABINET VENDÔME ASSOCIÉS.

Elle rejoint la société en 1994, après 13 années de pratique bancaire – fonctions commerciales et de *management* – et un dernier poste de responsable

des financements immobiliers d'une banque française. Elle y suit particulièrement les métiers actions (dérivés, *trading*, structuration, recherche, vente, analyse *buy side* et *sell side*, gérants...) et de communication financière. Vally est diplômée de Sciences Po Paris et titulaire d'une maîtrise d'Anglais.



CORINNE ORÉMUS EST DIRECTRICE GÉNÉRALE DÉLÉGUÉE DU CABINET VENDÔME ASSOCIÉS DEPUIS 2014.

Son expérience s'est exercée dans les domaines de la banque, de l'assurance et des

corporate. Membre du Comex pendant une douzaine d'années (HSBC France, MACSF), Corinne a contribué à l'élaboration et à la mise en œuvre de plans stratégiques, en assumant notamment des responsabilités de *business development* et de transformations d'organisations. Elle a mené des projets à forts enjeux RH. Elle est en charge des missions de recherche de cadres dirigeants et d'experts et anime l'activité de conseil RH. Corinne est diplômée de Sciences Po et a un Master en Droit des Affaires et Fiscalité des entreprises.

ANALYSTE FINANCIER *SELL SIDE* ET ANALYSTE CRÉDIT, DES MÉTIERS ENTRE RÉGLEMENTATION ET TECHNOLOGIE

Que devient l'analyste financier ? Vally Colli et Corinne Orémus, respectivement associée et directrice générale déléguée au sein du cabinet Vendôme Associés, ont récemment interrogé différents acteurs : analystes financiers, responsables de recherche en *Equity* et gérants. Elles synthétisent ici, pour les lecteurs de la revue *Analyse financière*, les principales tendances propres à ces métiers contraints de s'adapter et, peut-être, de se réinventer.

Quels sont les contours actuels du métier d'analystes financiers actions ?

V.C. : Le métier subit une forte pression à plusieurs égards : le poids de plus en plus important de la gestion passive qui conduit à un moindre besoin d'analystes financiers, la réglementation MiFID 2 et l'essor des technologies, notamment l'intelligence artificielle. Sans oublier la *Compliance*, la réglementation et, toujours, la nécessité d'entretenir des relations de confiance avec les *corporate*. Difficile donc, mais nécessaire, d'être « contrariant » et faire preuve d'originalité lorsque chaque terme des écrits doit être pesé et que toute information doit pouvoir être retracée et signalée.

De quelle façon la population des analystes financiers est-elle touchée ?

C.O. : Certains responsables estiment que l'arrivée des nouvelles technologies met davantage en risque la population des juniors qui réaliserait moins de recherche pure au sens identification des éléments nécessaires. Le junior devra montrer quel type d'analyse il tire des premières informations obtenues ; il sera aussi encouragé à atteindre plus vite un niveau de senior. On constate ainsi un déplacement de la valeur ajoutée, à l'image de ce que l'on voit pour de nombreux autres métiers, ce qui signifie qu'il existe des opportunités pour les meilleurs d'enrichir leur niveau d'expertise en s'appuyant sur les outils d'aide à la décision.

En parallèle, tous ces outils, dont le développement est profond, voire exponentiel, peuvent donner de nouvelles pistes de réflexions en termes d'investissement aux profils plus seniors, qui disposent déjà d'une très bonne connaissance sectorielle et qui renforcent ainsi leur capacité à faire de la prospective.

V.C. : Après des années de vache maigre, une forte diminution (à Paris en particulier) du nombre d'analystes *sell side*, avec des départs subis ou voulus, on constate un manque de seniors ; ce qui induit, par le jeu de l'offre et de la demande, une inflation des rémunérations, tout particulièrement pour les professionnels ayant bien intégré les exigences de la demande actuelle. En revanche, le contexte est plus difficile pour des analystes, autrefois experts d'un secteur, cherchant à revenir dans le *sell side* mais dont les profils ne correspondraient plus aux caractéristiques recherchées aujourd'hui.

C.O. : Si les enjeux *marketing* sont venus compléter la recherche fondamentale au cours de la dernière décennie, la demande actuelle vise les analystes dont les compétences fondamentales sont excellentes et très attentifs à l'environnement pour apporter des informations complémentaires. À ce titre, le secteur de l'automobile est intéressant car il a connu des évolutions majeures ces dix dernières années. L'analyste financier doit disposer de connaissances qui vont bien au-delà du secteur pour y intégrer également les sujets de l'environnement, de l'énergie, de la *Smart city*, des usages consommateurs...

- **V.C.:** Cependant, et c'est une bonne chose, on assiste parfois à une « revanche » des seniors ayant 20, 25 ans d'expérience ou davantage, rareté oblige... Le temps de la bulle techno, avec l'émergence de très jeunes analystes starisés, est révolu. Parallèlement, un nombre important d'analystes *sell side* continuent de partir vers d'autres métiers: l'*asset management*, les relations investisseurs, le pôle stratégie d'une entreprise appartenant au secteur industriel dont ils sont spécialistes, la stratégie de marché, une direction financière... Accentuant ainsi le déséquilibre de l'offre et de la demande.

Quels sont les premiers impacts de MiFID II ?

V.C.: MiFID II impacte fortement, et à court terme négativement, la profession. Avec un phénomène d'éviction pour certains courtiers et une baisse de rentabilité pour la très grande majorité d'entre eux. Ce sont les gros *asset managers* qui déterminent les prix. Fin 2017 début 2018, tous sont entrés dans la compétition pour être référencés et fixer les termes de contrat d'utilisation de l'analyse financière et les prix afférents. Les *brokers* ont négocié en ordre dispersé. Certaines banques, américaines en particulier, ont pris le parti de subventionner l'analyse financière en proposant des coûts très hétérogènes en fonction d'offres diversifiées: de base pour un accès à la recherche dit de premier niveau, sur le web à 10 000 \$ par exemple, jusqu'au service premium avec accès illimité à l'analyste et intégrant des *one to one*, devenus très chers par ailleurs. D'autres n'ont eu guère le choix que de casser les prix pour rester référencés chez leurs clients gérants, ceux-ci ayant fortement réduit le nombre des *brokers* accrédités. Les relations entre *sell side* et gérants sont codifiées, quantifiées, dans les moindres détails: *calls* gratuits jusqu'à 20 minutes puis facturés, nombre de *calls* limités dans l'année... dans certains forfaits.

Les courtiers font face à un effet de ciseaux: la plupart ont dû diviser les prix de la recherche par deux, voire trois, alors que dans le même temps le nombre d'analystes sur certains secteurs, désireux de poursuivre dans cet environnement, diminue; d'où un jeu de chaises musicales important et de fortes exigences salariales des seniors en particulier. Mais l'analyse financière *sell side* demeure indispensable. Pour les *asset managers*, pour le primaire, pour les *corporate*. Elle pourrait être utile aussi aux banques privées ou au *Private equity*, nouveaux débouchés sources de revenus explorés par certains courtiers. Enfin le suivi, par contrat de recherche sponsorisé, des *small et mid caps*, souvent délaissées depuis MiFID II parce que moins rentables, est une voie intéressante.

L'analyste *sell side* doit, lui, parvenir à sortir de la standardisation de la recherche; se détacher de la maintenance (en cela, l'intelligence artificielle est plus que bienvenue) pour offrir une approche personnalisée, tenter d'être contrariant, alors que l'ensemble des

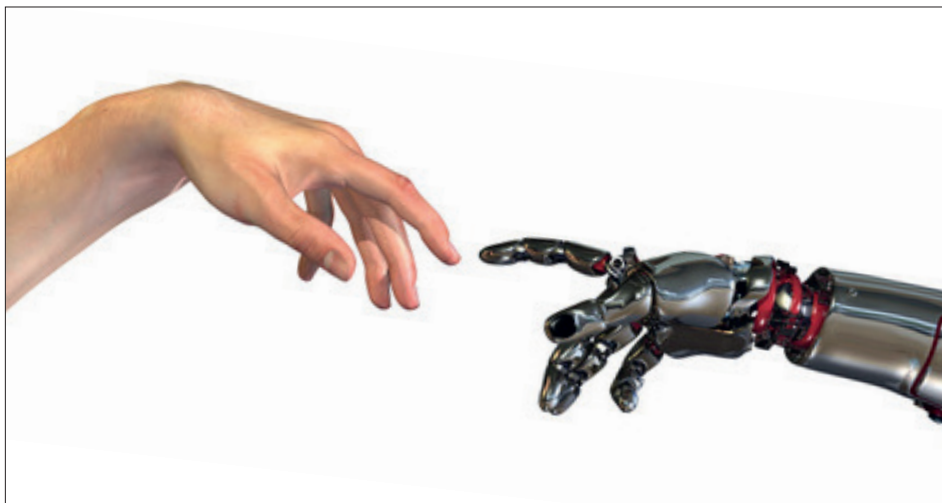
Cependant, et c'est une bonne chose, on assiste parfois à une « revanche » des seniors ayant 20, 25 ans d'expérience ou davantage, rareté oblige... Le temps de la bulle techno, avec l'émergence de très jeunes analystes starisés, est révolu. Parallèlement, un nombre important d'analystes *sell-side* continuent de partir vers d'autres métiers: l'*asset management*, les relations investisseurs, le pôle stratégie d'une entreprise, la stratégie de marché, une direction financière... Accentuant ainsi le déséquilibre de l'offre et de la demande.

analystes travaillent sur les mêmes chiffres. Défi ardu, face à une certaine industrialisation, comme le confie un analyste passionné : « *Il est de plus en plus difficile d'avoir raison avant les autres* ». Pour survivre, sur-mesure, valeur ajoutée, approche fondamentale et force de conviction sont plus que jamais indispensables.

C.O.: Par ailleurs, les réflexions ou les décisions prises dans l'absolu qui circulaient fin 2017 à propos d'ententes possibles n'ont pas été suivies d'effet en 2018 du fait de la concurrence exacerbée et de la diversité des *business model* entre entités. Certaines grandes sociétés de gestion ont ainsi décidé d'internaliser la recherche tout en faisant appel à de l'expertise extérieure pour des sujets très pointus sur lesquels ils n'ont pas d'économies d'échelle.

Comment les professionnels voient-ils l'année 2019 ?

V.C.: Les négociations avec les *asset managers* vont reprendre bientôt; les tendances observées cette année, réduction des listes de *brokers* et des prix de la recherche, devraient s'amplifier en 2019. Ce qui induirait la disparition d'équipes d'analyse financière, la recherche indépendante étant la plus menacée. 50 % pourraient



L'analyste junior devra montrer quel type d'analyse il tire des premières informations obtenues; il sera aussi encouragé à atteindre plus vite un niveau de senior. On constate ainsi un déplacement de la valeur ajoutée, à l'image de ce que l'on voit pour de nombreux autres métiers, ce qui signifie qu'il existe des opportunités pour les meilleurs d'enrichir leur niveau d'expertise en s'appuyant sur les outils d'aide à la décision.

disparaître. Évolution naturelle selon certains, qui évoquent la réduction drastique du nombre d'analystes aux États-Unis; certaines valeurs sont suivies par plus d'une vingtaine d'analystes en Europe, pour moins d'une dizaine de l'autre côté de l'Atlantique.

Au-delà de l'année qui vient, les courtiers les mieux armés font le dos rond, ils veulent croire que les régulateurs seront convaincus de la nécessité de modifier MiFID II. Déjà, la FCA (*Financial Conduct Authority*) à Londres et l'AMF (qui n'avait pas sous-estimé son impact) ont été saisies par des acteurs du *sell side*.

Mais, d'ici là, il faudra tenir. Selon un directeur de recherche (qui avait pressenti très tôt la violence du choc MiFID II et son impact sur le *business model* des courtiers), le primaire, bien que cyclique, devrait aider et *driver* de plus en plus l'analyse financière et le secondaire, qui souffre davantage, être plus *Mid market*. Évolution structurelle ou conjoncturelle, l'avenir le dira.

La recherche crédit serait-elle alors le secteur porteur?

V.C.: La recherche crédit est l'une des évolutions possibles et gratifiantes pour l'analyste financier *sell side*, bien que ce passage, souvent réussi, soit assez rare, même si les uns et les autres se côtoient au sein d'équipes *cross asset*, avec une synergie certaine.

Toutefois une différence structurelle existe entre les deux métiers: le professionnel du crédit est, par nature et devoir, en alerte et n'a en théorie pas droit à l'erreur. Par exemple, sous-estimer un risque d'autant plus difficile à évaluer parfois que la géopolitique s'invite

toujours davantage dans la vie des entreprises. Sa réactivité à tous types de nouvelles (et en particulier les mauvaises) est pour lui une nécessité et fait la différence. L'analyste *sell side* actions voit « philosophiquement » le verre à moitié plein. Il a parfois eu tendance (dans un passé assez lointain) à croire que les arbres montaient jusqu'au ciel. Et s'il sanctionne (même fortement) une stratégie ou des résultats décevants, il croit fréquemment à la résilience et au potentiel de croissance des valeurs qu'il suit.

Leurs approches complémentaires et potentiellement enrichissantes sont très appréciées par les clients lorsqu'ils *marketent* de concert. Mais la recherche crédit demeure fort peu rémunérée.

C.O.: En outre, les profils diffèrent de plus en plus car certains professionnels du crédit utilisent désormais de très nombreux outils fournissant des données sur les marchés, les secteurs et l'environnement. Les *data* disponibles sont bien plus globales, intègrent les réseaux sociaux, des données GPS, des photos de drones... On constate un renforcement des équipes internes crédit, avec des expériences d'ingénieurs – notamment des physiciens spécialisés en *machine/deep learning*, intelligence artificielle, *web crawling* (moteur d'indexation qui explore automatiquement le net). Cela est concomitant au recours à des *start-up* ou plates-formes de données comme Ellisphère, QuantCube Technology et bien d'autres... L'analyste crédit de certaines entités enrichira ainsi ses raisonnements sur de premières analyses déjà fournies *via* des algorithmes qui permettent d'accéder à des scores/notations modélisant les probabilités de défaut des entreprises. Ce sera également le cas de places de marchés confrontant émetteurs et emprunteurs qui ont recours aux technologies numériques. Mais quels que soient les outils, l'importance de la qualité de la *data*, le contrôle de la réelle valeur des algorithmes développés et, surtout, l'approche qualitative des analystes resteront clés. ■