

Une solution pour la Grèce et bien d'autres

ERIC LE COZ*

Aux USA, s'appliquant aux entreprises comme aux personnes physiques, le placement sous la protection du fameux «Chapter eleven» permet à ceux qui en usent de se protéger de leurs créanciers, le temps d'essayer de mettre sur pied une restructuration ou un rééchelonnement de la dette, avant d'envisager la liquidation pure et simple. Oui, mais voilà, depuis peu, on ne parle pas d'une entreprise mais d'un État, la Grèce.

Celle-ci n'est pas seule à nous préoccuper. Car, après elle, on pourrait passer à l'Irlande, au Portugal, à l'Espagne, à l'Italie, voire à la France et à la Grande-Bretagne, et – pourquoi pas, dans quelques mois – aux États-Unis. Dès lors, peut-on aujourd'hui imaginer, a fortiori tolérer, que la Grèce fasse défaut sur ses obligations internationales?

C'est un scénario que nous considérons peu réaliste, tant ses conséquences seraient désastreuses pour l'économie globale. Avec près de 300 milliards d'euros, la dette publique grecque est cinq fois plus importante que la dette russe lors de sa cessation de paiement en 1998 et cinq fois plus que la dette argentine lors de la crise de 2001. Ce n'est, certes, pas grand-chose à côté des presque 8'000 milliards d'euros de la dette publique japonaise. Mais la dette japonaise est détenue à 90% par des épargnants domestiques, alors que, à l'inverse, 96% de la dette publique grecque est en mains d'investisseurs internationaux, dans une large mesure européens.

Un défaut de paiement de la Grèce

aurait donc potentiellement des répercussions d'ordre systémique sur l'économie européenne. C'est pourquoi l'Union européenne doit impérativement, même si c'est au prix d'un ajustement des textes et traités européens, apporter une solution cohérente, réaliste, et transposable à d'autres États membres. Fondée sur la base d'une Communauté économique, puis d'une Union monétaire, l'Europe doit aujourd'hui démontrer sa crédibilité et son ambition politique.

Il faut bien sûr soutenir, mais sans pénaliser les trop rares bons élèves, comme l'Allemagne. Il est impossible de refuser de tendre la main à ceux des États membres qui en ont le plus besoin ou d'exiger d'eux un ajustement fiscal sévère au pire moment de leur histoire économique récente. Demander à la Grèce, au Portugal, à l'Espagne et à l'Italie de ramener leur déficit sur le niveau cible de 3% équivaut à demander à ces pays une baisse de leurs dépenses additionnées de près de 120 milliards d'euros, soit plus que la somme de leurs déficits en compte-courant.

Exiger cela à brève échéance, au-delà du désordre social que cela entraînerait, créerait une très sévère récession dans ces pays, réduisant à peau de chagrin leur demande extérieure. En effet, l'Allemagne, dont la faible croissance est essentiellement le résultat d'un excédent de son commerce extérieur, dont la moitié résulte du commerce intrazone euro, subirait à son tour de plein fouet les conséquences de cette discipline retrouvée des pays du «Club med».

Quelles sont pour nous, gérants de portefeuilles, les conséquences des

difficultés de la Grèce et, surtout, tant de la lenteur que de la difficulté pour l'Union européenne à trouver une réponse crédible pour tous les États membres?

Elles sont de quatre ordres. La faiblesse de l'euro devrait se poursuivre, ce qui favorisera les avoirs internationaux libellés en dollars ou dans des devises émergentes qui bénéficieront logiquement d'un différentiel de croissance très favorable. Parallèlement, et en dépit d'un dollar fort, l'or bénéficie de cette nouvelle appréciation du risque crédit des États européens. En troisième lieu, il nous faut revenir à la baisse nos perspectives de croissance dans la zone euro. Dès lors, la Banque Centrale Européenne devra maintenir une politique d'autant plus accommodante que l'anémie de la croissance aura tôt fait de se traduire par une réémergence de pressions déflationnistes. Nos avoirs en Europe, qui font une large place à des entreprises peu sensibles au cycle économique et pour nombre d'entre elles bénéficiant de la demande domestique des grandes économies émergentes, devraient dans ce contexte tirer leur épingle du jeu et bénéficier d'une légitime revalorisation.

Enfin, pour nos avoirs obligataires, la prudence que nous affichions en début d'année sur les taux longs n'est sans doute désormais plus de mise, au moins temporairement. Nous avons donc relevé la sensibilité de nos portefeuilles, tout en conservant une position très prudente en termes de risque crédit souverain.

* Carmignac Gestion

La consolidation des family offices

Le secteur ne connaîtra apparemment pas de vague de fusions-absorptions.

CYRIL DEMARIA

La crise financière n'a pas épargné les family offices. Ces structures conçues pour la gestion de patrimoine de riches individus ou familles ont subi l'épreuve du marché comme leurs consœurs de la banque privée, avec plus ou moins de bonheur. Non seulement les rendements ont souffert, comme pour l'ensemble des investisseurs, mais certaines failles dans les organisations ont été mises à jour.

La gestion du risque, souvent le parent pauvre des organisations, a ainsi parfois été prise en défaut. Généralement perçue comme un poste de coût sans rendement directement identifiable, la gestion du risque est par ailleurs plus complexe - et coûteuse - dans le cadre des family offices. Elle doit non seulement être établie en fonction des principes de bonne gestion identifiés et appliqués par les banques privées, mais aussi des spécificités des individus ou familles servis.

«C'est pour cela que les single family offices ont tendance à devenir des multi-family office», déclare Corinna Traumüller, dirigeante de Family Office Management Consulting. De fait, «le scénario habituel d'une transition dans un family office est de devenir un multi-family office par l'inclusion d'autres familles et d'amis dans l'espoir d'une restructuration progressive plutôt que la fermeture pure et simple de l'organisation». Néanmoins, le mouvement n'est pas homogène. Cer-

tains organismes évoluent vers le statut de quasi-banque privée, sans les contraintes statutaires que ce titre imposerait. D'autres restent cantonnés dans un rôle de family office plus spécifique, en regroupant des clients aux profils très proches.

La mise en commun de moyens peut être la deuxième approche, notamment en matière de gestion du risque et d'approche de marchés émergents. Cela peut prendre la forme de partage de ressources (plate-formes d'investissement, logiciels d'analyse de risque et de performance) mais aussi d'informations et de réseaux. «Dans certains cas, cela prend la forme de joint-ventures» déclare à gérante de Family Office Management Consulting. Si les family offices couvrent particulièrement bien leurs marchés locaux, ils gagnent à bénéficier des moyens et de l'expertise d'acteurs similaires implantés sur d'autres marchés.

Les family offices n'ont pas d'objectifs commerciaux cachés ou avoués comme cela est le cas pour les banques, et gagnent à établir des partenariats à long terme avec des organisations ayant la même approche en termes d'horizon et d'objectifs de placements. Toutefois, la confidentialité est un des principaux critères d'analyse dans le spectre des opérations envisageables, explique-t-on chez Family Office Management Consulting, spécialiste de la structuration et de l'organisation de family offices. La mise en place de barrières à la diffusion d'informations,

et de règles claires en matière de partage d'informations est un déterminant majeur des rapprochements éventuels.

Le fait que les family offices sont influencés de manière déterminante par leurs fondateurs, et que leurs cultures d'entreprises sont si fortes rend les rapprochements particulièrement délicats. A la différence des organisations bancaires habituelles, la «consolidation» ne correspond donc pas à une logique de rationalisation, avec fusions ou acquisitions et licenciements à la clé. «La consolidation est légèrement différente que pour les banques et institutions financières: il s'agit de consolidation de réseaux», explique Corinna Traumüller. «Les alliances locales et internationales sont plus fréquentes et visent souvent les investissements.»

Il s'agit bel et bien d'une révision des modes d'opérations: l'efficacité de l'utilisation des ressources est visé, pas les économies de coûts ou d'échelle. Ceci est principalement dû au fait que le succès des family offices est mesuré non en termes de rentabilité, mais d'atteinte d'objectifs de rendement, de stabilité patrimoniale et de qualité de service. ■

LES FAMILY OFFICES SONT INFLUENCÉS DE MANIÈRE DÉTERMINANTE PAR LEURS FONDATEURS. CELA REND LES RAPPROCHEMENTS TRÈS DÉLICATS.

LA SÉLECTION DU MOIS

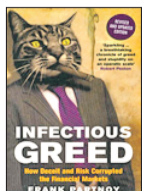
PAYOT
LIBRAIRE

Le best of de l'éco-finace en v.o.

La sagesse populaire le sait bien, «on n'a rien sans rien», et même «on ne fait pas d'omelette sans casser d'oeufs». Mais de là à précipiter l'économie mondiale dans le chaos par goût du risque et maximisation du profit... Publié une première fois en 2003, Infectious Greed tirait déjà la sonnette d'alarme devant les chutes d'Enron ou de Worldcom : le discernement, le sens des responsabilités et des réalités avaient déserté, abandonnant les commandes à de dangereux autistes aux oïllères blindées. Inconscience, incapacité, manipulations et aveuglement se disputent la palme d'un inquiétant constat que l'auteur, spécialiste américain du droit et de la finance, expert consulté par le Sénat et la Chambre des représentants, n'a eu que trop l'occasion de renforcer d'analyses sévères et d'exemples sidérants pour cette nouvelle édition. (J.B.)

FRANK PARTNOY

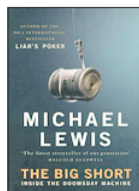
«Infectious Greed – How Deceit and Risk Corrupted the Financial Markets»
Profile Books,
496 pages – 26,60 francs



Le point commun entre Steve Eisman, Vincent Daniel et Michael Burry ? Le fait d'être de parfaits inconnus, bien sûr, mais plus pour très longtemps. En effet Michael Lewis - l'ex-golden boy auteur du best-seller Poker Menteur - fait d'eux les personnages principaux d'une chronique irrésistible, et fort instructive, sur la faune du Wall Street d'avant la crise. Un livre digne du meilleur Tom Wolfe ! Tout y est: avidité, trivialité et vulgarité d'une meute aveuglée par des gains insensés, dont le destin est livré dans un style fluide et efficace. Lewis s'attache surtout au récit abracadabrantesque de ceux qui, ayant «vu venir», parièrent contre le système, engrangeant ainsi des sommes astronomiques lorsque, enfin, tout s'effondra. Sans doute le plus distrayant jusqu'ici des dizaines d'ouvrages sur la crise, car délicieusement immoral... (J.C.)

MICHAEL LEWIS

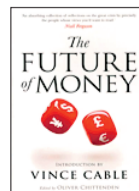
«The Big Short: Inside the Doomsday Machine»
Lane Allen,
266 pages – 41,50 francs



À la faveur d'une crise qui aura ébranlé toutes les certitudes, Oliver Chittenden, agent de conférenciers à la tête du prestigieux London Speaker Bureau, fort de ses innombrables contacts avec toutes les têtes pensantes du globe, réunit dans ce volumineux recueil l'avis de la fine fleur de la finance, de la politique, de l'économie et de l'Université. La quarantaine de contributeurs de tous horizons - parmi lesquels on compte Attali, Yunus, Jeremy Rifkin, Bhagwati, de Soto, de Klerk et bien d'autres - égrènent leurs propositions et esquissent leurs solutions respectives au gré des trois chapitres (Passé/Présent/Futur) qui structurent l'ouvrage. On y découvre, outre une prévisible diversité d'opinions, un même appel urgent à changer les règles du jeu avant que «cela» ne recommence - inexorablement. (Avec glossaire et index) (J.C.)

OLIVER CHITTENDEN

«The Future of Money: How to Get the Most from the Global Economy»
Virgin Publishing,
402 pages – 29,90 francs



L'impact du Web 2.0 est plus fort dans un pays gigantesque comme la Chine que dans n'importe quelle autre région du monde. Le Web 2.0 permet en effet une transformation en profondeur, autant politique qu'économique, sociale et technologique, en influant de manière massive sur l'interconnexion, la distribution de l'information, et la réception de l'opinion publique. Ce fait n'a pas encore été bien compris et intégré par nos sociétés : China 2.0, The Transformation of an Emerging Superpower and the New Opportunities, signé par une spécialiste qui connaît aussi bien les technologies de pointe que la mentalité chinoise, nous donne donc à propos les clefs d'une Chine en train de se transformer radicalement. Un virage à ne pas manquer - impérativement. (X.H.)

M. YUE ZHANG/BRUCE W. STENING

«China 2.0, The Transformation of an Emerging Superpower and the New Opportunities»
John Wiley & Sons,
256 pages – 45,80 francs



Anna Bernasek, journaliste reconnue outre-Atlantique, nous emmène au pays de la confiance et de l'intégrité comme bases essentielles à toute transaction, de la simple poignée de main à la relation financière la plus complexe. Dans notre vie quotidienne, nous nous rendons facilement compte des bénéfices, immédiats et à terme, d'une relation basée sur la confiance : à travers les exemples de compagnies célèbres telles qu'Amazon, E-Bay ou Toyota, Anna Bernasek démontre que plus d'intégrité amène plus de richesse. C'est un ouvrage évidemment plus qu'actuel, en un temps où la complexité de structures hasardeuses et les désastres qui en ont découlé ont engendré une méfiance dommageable envers le monde économique et financier ! (X.H.)

ANNA BERNASEK

«The Economics of Integrity»
Harper Collins,
193 pages – 28,90 francs

