

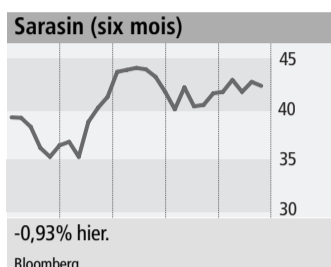
# SUISSE

## Valorisations contrastées du secteur bancaire suisse

Les rumeurs persistantes sur une cession de Sarasin n'expliquent pas à elles seules la performance du titre.

Les rumeurs ont parfois la vie longue. C'est le cas au sujet du groupe Sarasin, dont on présume à intervalles réguliers que Rabobank Group vendra sa participation majoritaire (68,6% des voix et 46,1% du capital), au profit notamment de Julius Baer Group. Elles ont été démenties tout récemment par le CEO de Sarasin, Joachim Strähle, dans une interview à *Finanz & Wirtschaft*. Quoi qu'il en soit, le marché boursier accorde une prime à Sarasin, à l'aune du multiple de la capitalisation boursière/fonds propres (price/book ratio) comparé à ses pairs, notamment à Julius Baer. Sarasin applique un modèle semblable à celui de Julius Baer, en se concentrant sur la gestion de fortune.

La valeur boursière de Sarasin se monte actuellement à près de 2,7 milliards de francs, soit plus de deux fois les fonds propres du groupe à fin 2009 (1,29 milliard de francs). En comparaison, Julius Baer affiche une valeur boursière d'un peu plus de 6,4 milliards, ce qui correspond à 1,5 fois environ les capitaux propres à fin 2009. Cette différence est-elle justifiée? Non, si l'on considère des indicateurs comme le ratio coûts/produit (cost/income ratio), le ratio BRI de catégorie 1 (Tier



1 ratio) ou encore le rendement des fonds propres. En effet, Julius Baer présente des chiffres supérieurs sur la base des résultats 2009 et 2008.

Sarasin et Julius Baer sont deux noms parmi les meilleurs dans la gestion de fortune au plan international, tout en étant représentatifs de deux instituts fortement capitalisés. Sarasin a sans doute un léger avantage sur ce plan: Rabobank est un des rares groupes financiers à bénéficier de la note maximale (triple A) d'agences telles que Standard Poor's, Moody's et Dominion Bank Rating Service.

Une autre banque bien capitalisée, cotée à SIX Swiss Exchange, est Vontobel. Toutefois, cette dernière est moins focalisée que Julius Baer et Sarasin en opérant dans les trois domaines investment banking, private banking et asset management. Dans la banque d'investissement, l'activité

des produits structurés est de loin la plus importante.

La capitalisation boursière de Vontobel Holding dépasse un peu plus de 1,9 milliard de francs, soit près de 1,3 fois les fonds propres à fin 2009. Un risque plus élevé et une plus forte intensité en capital peuvent expliquer la décote que présente Vontobel face à Julius Baer et Sarasin. Contrairement au private banking et à l'asset management, les

activités de banque d'investissement se sont fortement reprises en 2009.

Les autres activités devraient se remettre d'une cassure des bénéfices en 2008/09, car les actifs sous gestion ont de nouveau globalement augmenté depuis lors. Thomas Braun, gérant des fonds Classic Funds et associé de Braun, von Wyss & Müller, estime la valeur intrinsèque de Vontobel à 50 francs par action. (PR)

## Eloge du long terme

**Le futur ne reproduit pas toujours le passé. Néanmoins, ce dernier se révèle souvent un bon indicateur pour la performance future d'une action. Or, si l'on considère les vingt dernières années, Sarasin a accompli une performance boursière nettement meilleure que celle d'une grande majorité de banques cotées sur le marché suisse, en particulier UBS et Credit Suisse Group, ou la banque de gestion de fortune liechtensteinoise VP Bank. Au début de 1990, l'action Sarasin affichait un cours sensiblement inférieur à 10 francs. Aujourd'hui, le titre se négocie à plus de 40 francs. Durant la même période, UBS est revenue à la case départ, tandis que le cours de l'action Credit Suisse n'a fait que doubler, grosso modo, ce qui correspond à un rendement inférieur à la moyenne du marché suisse des actions. Au reste, ces différentes évolutions boursières se sont caractérisées par une forte volatilité, avec deux bulles spéculatives, l'une à la fin des années 90 et l'autre en 2006-07, quand beaucoup de monde croyait que les arbres montaient jusqu'au ciel. Sarasin est également la banque qui a le mieux résisté, eu égard à son prix actuel par rapport aux plus hauts atteints durant ces deux bulles. (PR)**

## Les hantises du subprime touchent la microfinance

L'erreur des prêts aux NINJA (no income, no job or asset) dans l'immobilier pourrait se reproduire en microfinance.

CYRIL DEMARIA

Adoubée par un prix Nobel, la micro-finance fait l'objet d'un vif développement: les fonds de micro-finance ont crû fortement (72% en 2007, 31% en 2008 et 29% en 2009), d'après une étude CGAP/Symbiotics. Ils gèrent environ 6,6 milliards de dollars en 2009.

Néanmoins, ce succès s'est accompagné d'un changement dans la destination et le business model de ce type de financement. Forte de son succès, la micro-finance s'est diversifiée de la dette vers les fonds propres (47% du total). Parallèlement, des plateformes de prêt de particuliers à micro-entrepreneurs (à l'image de Kiva) ont fait florès.

Ceci n'est pas sans rappeler la situation des subprimes en 2007, comme le confirme Micro-Credit Ratings International (M-Cril). Selon Sanjay Sinha, dirigeant de M-Cril interrogé par Live Mint, «aux Etats-Unis, les accédants à la propriété bénéficiaient de prêts de 120% de leur

RENDEMENTS ANNUEL DES FONDS DE MICROFINANCE		
	Fonds en euros	Fonds en dollars
Fonds obligataires réglementés	4,5%	5,5%
Fonds obligataires non réglementés	-	0,7%
Financement structuré / Gestion d'actifs dynamique	Dette senior Spread: 119 points de base (pdb)	
Financement structurés / Gestion d'actifs statique	Dette senior Spread: 53 pdb	Dette junior Spread: 409 pdb
Fonds socialement responsables	3,6%	2,6%
Fonds de private equity	-	10,5%

propriété. En Inde rurale, les personnes bénéficient de prêts de 150% de la valeur de leurs entreprises». Signe des temps, les prêts sont aujourd'hui utilisés dans le cadre de crédit à la consommation – alors même que les emprunteurs n'ont pas nécessairement de ressources ou de patrimoine. A l'origine conçue pour aider les micro-entrepreneurs à mettre en place leur entreprise (et ensuite obtenir remboursement et intérêts sur la base du succès de l'entreprise), les prêts de micro-crédit

sont accordés sans analyse de crédit, sans documentation approfondie, et désormais sans collatéral. Ceci pourrait bien être le signe d'une bulle.

Autre signe, le spécialiste indien SKS Microfinance souhaite s'introduire sur le marché boursier de Bombay. Un autre indien, Basix Group, pourrait suivre. Cela risque sonner comme un lointain écho de la cotation de l'américain Blackstone au plus fort de la bulle du LBO en 2007. Or, les taux de défaut de rembourse-

ment au Nicaragua, au Maroc et au Pakistan ont dépassé les 10% selon un rapport de Consultative Group to Assist the Poor de Février 2010.

L'Inde ne rapporte actuellement d'un taux de défaut de 2,5% mais les emprunteurs semblent désormais adopter le principe du ré-endettement pour rembourser les prêts en cours, ce qui pourrait oc culturer une situation plus délicate qu'il n'y paraît selon M-Cril. De fait, les rendements affichés (voir tableau) doivent être mis en comparaison avec les risques encourus, beaucoup plus difficiles à mesurer. Si cela était fait, le profil de rendement/risque apparaîtrait sans doute beaucoup moins séduisant. ■

LES PRÊTS SONT PARFOIS UTILISÉS DANS LE CADRE DE CRÉDITS À LA CONSOMMATION. MAIS LES EMPRUNTEURS N'ONT PAS DE RESSOURCES. NI DE PATRIMOINE.

### SG PRIVATE BANKING (SUISSE): résultats 2009 satisfaisants

Société Générale Private Banking (Suisse) a clôturé l'année 2009 de façon satisfaisante. Ses performances confirment la solidité de son modèle de développement et du savoir-faire dont elle fait preuve, selon un communiqué diffusé hier. L'exercice 2009 s'est soldé par un résultat net de 55,4 millions de francs. Le produit net bancaire s'élève quant à lui à 255,9 millions, en recul de 12,7%. Les frais généraux progressent de 3,9% en raison d'un changement de périmètre couvert par la banque. Les actifs sous gestion s'élevaient à 27 milliards de francs au 31 décembre 2009, en progression de 2,1 milliards (+8,5%). «En 2009, Société Générale Private Banking (Suisse) a continué d'accroître la qualité de ses services pour répondre aux besoins de sa clientèle, de faire évoluer son offre de produits sur mesure et a maintenu une grande rigueur dans le contrôle des risques», précise la communication de la banque, qui dit avoir abordé sereinement l'année 2010 et entend poursuivre son développement en portant une attention toute particulière envers notamment, les marchés émergents et le secteur des Family Office et gestionnaires indépendants.

### FIDELITY: intensification de l'activité institutionnelle en Suisse

Fidelity Suisse annonce l'intensification des activités sur le territoire helvétique avec le lancement d'une activité institutionnelle. Fidelity, qui est implanté en Suisse depuis 1996 avec des bureaux à Genève et Zurich, est parvenu à une taille critique sur le marché de détail et entend aujourd'hui poursuivre un second volet de croissance en mettant en place une activité institutionnelle dans le second semestre 2010. Alfred Strebel, directeur général de Fidelity Suisse indique: «afin de conduire notre implantation sur le marché institutionnel, nous allons progressivement nous doter de compétences nouvelles. Nous souhaitons que les différents acteurs concernés puissent bénéficier du savoir-faire de Fidelity en matière de gestion institutionnelle, de notre expertise en investissement long-terme, et de l'indépendance de notre société, garante de pérennité.

### VONTOBEL: regroupement des activités en Allemagne

Vontobel Holding regroupe ses activités en Allemagne, sous la raison sociale Vontobel Europe AG. La fusion des anciennes filiales Vontobel Securities AG, à Cologne, et Vontobel Europe SA, à Francfort, permet de réunir sous un même toit les divisions Private Banking, Asset Management et Investment Banking de la banque en Allemagne, selon un communiqué publié hier. La direction de la nouvelle filiale Vontobel Europe AG se compose de Frank Wieser, Alois Ebner, Andreas Heinrichs, Richard Zweng et Matthias Klein. Herbert Scheidt, CEO du groupe Vontobel, fait partie du comité de banque, composé de trois personnes.

### EMPLOIS BANCAIRES: bond spectaculaire sur un an

L'emploi se redresse dans le secteur financier en Suisse, en particulier auprès d'UBS et du Credit Suisse. Le nombre de places offertes à fin juin s'est accru de 56% en l'espace d'un an pour totaliser 4045 postes sur les sites internet répertoriés. Le bond le plus spectaculaire revient au secteur bancaire avec une hausse de 159% à 1792 emplois mis au concours, révèle l'indice trimestriel des sites spécialisés Finews.ch et Jobdirectory.ch publié hier. Sur le seul deuxième trimestre 2010, l'augmentation se situe à 23%. Les grandes banques se taillent la part du lion avec la moitié de l'offre, après les coupes des années 2009 et 2008. UBS proposait ainsi 492 emplois à fin juin, alors que le Credit Suisse en affichait 440. La demande de la première s'est en outre notablement affirmée depuis avril, en même temps que ses affaires reprenaient. – (ats)

### SECRET BANCAIRE: l'UDC renonce au référendum

L'UDC ne lancera pas elle-même de référendum contre l'affaiblissement du secret bancaire via les nouvelles conventions de double imposition avec l'étranger. La Lega des Tessinois et le MCG n'ont pas encore pris position. Le MCG ne devrait toutefois pas se lancer. La direction de l'UDC avait laissé pendante la question d'un éventuel référendum. Elle a pris sa décision hier matin après examen de la situation, a précisé à l'ATS son secrétaire général, Martin Baltisser. La possibilité pour l'UDC de s'associer à un référendum lancé par une autre formation politique reste cependant ouverte. «Il s'agirait d'une nouvelle donne que nous devrions analyser», a estimé le secrétaire général du parti. – (ats)

### TRAJECTOIRES

### UBS: engagement d'un ancien de Morgan Stanley

Tommaso Albanese rejoint l'équipe Global Capital Market (GCM) pour la région Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMEA), a annoncé hier la direction de UBS dans un mémo aux employés. Basé à Londres, il en deviendra le vice-responsable à partir du 31 août prochain. Directement subordonné à Rob Joliffe, coresponsable global de l'activité Debt Capital Market arrivé en novembre 2009, cet ancien collaborateur de Credit Suisse First Boston (durant 2 ans) et Morgan Stanley (pendant 16 ans, notamment en tant que responsable du GCM européen) fait son retour dans l'industrie bancaire. Depuis 2006, il était professeur adjoint de finance au sein de la Stern Business School de New York et enseignait également à la City University of London Cass Business School. Tommaso Albanese bénéficie d'une vaste expérience dans le marché des capitaux internationaux, en particulier dans la gestion de la dette, les dérivés et le financement d'infrastructures pour des entreprises et des gouvernements majeurs européens, détaille encore la note.