

# La présence mondiale de l'Europe

**ODDO AM.** Les entreprises européennes leaders mondiaux dans des activités de niche seront difficiles à déloger par la concurrence.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les actions européennes manquent de potentiel. Tout particulièrement comparées aux pays émergents. Les gestionnaires du fonds Oddo Avenir Europe mettent tout en œuvre pour démontrer qu'il s'agit d'un préjugé plutôt que d'une vérité. Avec un historique depuis sa création en mai 1999 qui n'a rien à envier à la performance des indices sur les marchés émergents. Ce qui est d'autant plus remarquable que cette période est très souvent considérée comme «décennie perdue» sur les marchés actions des pays développés. Pourtant, la stratégie de sélection des moyennes capitalisations européennes du fonds repose sur des principes plutôt simples. «Nous cherchons les

entreprises leaders mondiaux dans des niches précises», explique le co-gestionnaire Grégory Deschamps. Celles-ci, «indélogiquement comparées aux pays émergents» et «affichant une rentabilité supérieure quel que soit le cycle», offrent la meilleure assurance contre la perte de parts de marché provoquée par les attaques de la concurrence.

Un concept basé sur la visibilité de la rentabilité d'une entreprise à un horizon de plusieurs années qui va un peu plus loin que le simple «pricing power» (position de force permettant de dicter les prix). «Parfois, les marges augmentent même lorsque les prix baissent. Ce qui importe pour les entreprises est donc plutôt de protéger leurs marges», précise Grégory Deschamps. La stabilité du modèle d'affaires de Rolls Royce



**GRÉGORY DESCHAMPS.** Les entreprises versant des dividendes élevés manquent de projets de croissance.

est exemplaire. Il se base beaucoup plus sur les contrats de maintenance que sur la vente de réacteurs d'avions: «Le groupe obtient sa rentabilité par la vente de pièces détachées et des contrats de maintenance conclus avec les compagnies aériennes captives, atteignant trois à quatre fois le prix du réacteur.» L'entreprise française Ingenico, leader mondial des terminaux de paiement, doit sans cesse adapter et enrichir son offre de produits à l'évolution technologique, en intégrant notamment le passage du fixe au mobile. «Le mix prix qu'elle obtient reste stable, et les volumes sont bons, voire en augmentation», se réjouit le co-gestionnaire de ODDO, se définissant comme un «obsédé de la qualité des produits». Tout comme des modèles d'affaires compréhensibles. Des entreprises de ce type, «la crème de la crème de ce qui se fait en Europe, offrant de l'archiqualité avec une rentabilité d'environ 40%, qu'elles ont réussi

à conserver pendant la crise grâce à une très grande réactivité», affichent néanmoins des «valorisations qui restent raisonnables, avec un ratio cours-bénéfice moyen de 12x seulement pour 2011». En chiffres absolus, ce rapport est encore plus favorable aux blue chips. Mais, plutôt que de refléter une sous-valorisation de cette catégorie dans son ensemble, certains secteurs qui y ont une présence particulièrement forte (télécommunications, utilities notamment) sont tombés en défaveur. Car, observe Grégory Deschamps, «les valorisations intra-sectorielles sont cohérentes»!

Que les entreprises opèrent à une échelle internationale représente un autre critère clé, qui convient particulièrement bien aux moyennes capitalisations. Un portefeuille composé exclusivement de valeurs vedettes comporterait au contraire un biais domestique plus fort, selon Grégory Deschamps: «Le fonds Avenir Europe est plus international. Je n'ai pas l'impression d'investir en Europe», comptant ainsi bénéficiaire d'une importante exposition des entreprises de notre continent à la croissance des marchés émergents comme à une

reprise aux Etats-Unis. Plus concrètement, les entreprises du portefeuille placent 75% de l'activité en-dehors de leur pays d'origine, 45% à l'extérieur du continent où elles ont leur siège. C'est d'ailleurs la raison principale pour laquelle le fonds sous-pondère les entreprises domiciliées au Royaume-Uni, dont la présence internationale en-dehors de l'espace anglo-saxon reste faible.

Le fonds entend certes assumer les risques de nature économique. «Un investisseur en actions doit y croire, toutes les recommandations défensives sont de l'escroquerie intellectuelle», martèle Grégory Deschamps. En revanche, les risques financiers n'ont pas de place: «Peu de sociétés du portefeuille ont des historiques de dilution du capital, et nous nous focalisons sur des entreprises à faibles besoins de capitaux.» Autrement dit, le fonds investit dans des sociétés misant sur la croissance créatrice de valeur, mais autofinancée. En revanche, celles visant avant tout à redistribuer leur bénéfice aux actionnaires n'intéressent pas Grégory Deschamps, car «celles-ci n'ont plus de projet de croissance». ■

## Mythes et réalités du private equity secondaire

Des levées de fonds en cours à hauteur de 12 milliards de dollars ne préjugent pas de la matérialité des futures opportunités.

CYRIL DEMARIA

L'annonce successive de la défaillance des portefeuilles de private equity de Bank of America (1,9 milliard de dollars) et de Natixis (0,7 milliard de dollars) auprès d'Axa Private Equity a aiguisé les appétits. La Caisse des Dépôts et Placements du Québec souhaiterait vendre pour 800 millions d'actifs non cotés. Alpinvest, le gérant de fonds de fonds conjoint de deux caisses de retraites néerlandaises, est à vendre. Si l'on ajoute la perspective de l'application des Accords de Bâle III et la sortie annoncée (mais non confirmée) des banques du private equity, tout semble annoncer une activité débordante en secondaire.

Les gérants s'y préparent. Coup sur coup, Collier Capital et Axa Private Equity ont annoncé le lancement de la levée de fonds de 5 et 3,5 milliards de dollars respectivement. Pantheon Ventures a annoncé la levée de 3 milliards de son côté. Néanmoins, les opérations de très grande envergure auprès d'établissement bancaires aux abois ne sont pas nécessairement annonciatrices d'une vague de transferts de propriétés.

En effet, si l'histoire est source d'enseignements en la matière, CalPERS avait annoncé son souhait de se défaire de 300 fonds de private equity en 2005 pour finalement en céder 80 en 2008. La vente de ces portefeuilles est donc loin d'être acquise. L'une des raisons est que les vendeurs ne sont pas prêts à accepter des décotes importantes sur leurs portefeuilles de fonds, à moins d'être désespérés. Or, les gérants de fonds de

fonds de secondaire ont levé des produits qu'ils n'ont pu pour l'essentiel investir jusqu'à présent du fait d'un écart important entre leurs offres (souvent faites avec des décotes de 30 à 50% sur la valeur d'actif net annoncée des fonds) et les attentes des vendeurs. Cogent Partners, qui publie régulièrement de statistiques sur l'activité et les niveaux de prix du marché secondaire confirme dans son rapport du premier semestre 2010 que le niveau des prix pour les fonds de LBO sur le marché secondaire a augmenté de 68,9% de la VAN des fonds au deuxième semestre 2009 à 86,4%. Ceci doit être lu conjointement au fait que les VAN ont par ailleurs augmenté au cours de cette même période. D'après Cogent, ce sont les acheteurs non spécialistes qui ont aux deux tiers fait le marché au cours du premier semestre 2010, ce qui signifie que ce ne sont pas les acheteurs qui manquent sur le marché du secondaire aujourd'hui.

La question est donc celle de la motivation de ces levées de fonds: s'agit-il réellement de faire de bonnes affaires pour les gérants de secondaire et d'offrir des solutions de liquidité aux vendeurs? Si oui, comment concilier leurs attentes respectives aussi éloignées en termes de prix? Ou bien s'agit-il de lever des produits pour compenser les chutes des frais de gestion des gérants de fonds de fonds, dont beaucoup sont incapables de relever des produits primaires du fait de track records médiocres et d'une absence flagrante de valeur ajoutée? ■

LA SORTIE ANNONCÉE (MAIS NON CONFIRMÉE) DES BANQUES DU PRIVATE EQUITY SEMBLE ANNONCER UNE ACTIVITÉ DÉBORDANTE EN SECONDAIRE.

NEWS Managers

L'actualité de l'asset management  
www.newsmanagers.com

«NOUS RECHERCHONS LES ENTREPRISES LEADERS MONDIAUX DANS DES NICHES PRÉCISES AFFICHANT UNE RENTABILITÉ SUPÉRIEURE QUEL QUE SOIT LE CYCLE.»

### Van Eck lance un ETF sur les actions chinoises A

Le 14 octobre, Van Eck Global a lancé le Market Vectors China ETF (acronyme PEK sur NYSE Arca), le premier ETF sur le marché américain à proposer une exposition aux actions chinoises A cotées à Shenzhen et Shanghai. Il réplique, de manière synthétique pour l'instant, les valeurs de l'indice CSI 300. La commission de gestion se situe à 0,72 %. Van Eck précise qu'il existe déjà 29 autres ETF (tous à réplification synthétique) sur les actions chinoises A en Asie, dont 24 à Hong-Kong, trois à Singapour et Taïwan et deux à Tokyo.

### Lyxor fait coter quatre ETF short sur des sous-indices du Stoxx Europe 600

Depuis le 14 octobre, Lyxor Asset Management (Société Générale) a fait coter sur le segment XTF de la plate-forme électronique Xetra de la Deutsche Börse quatre ETF de droit français répliquant en inversé des sous-indices du Stoxx Europe 600. Il s'agit des fonds Lyxor ETF STOXX Europe 600 Automotiles & Parts Daily Short, Lyxor ETF STOXX Europe 600 Banks Daily Short, Lyxor ETF STOXX Europe 600 Basic Resources Daily Short et Lyxor ETF STOXX Europe 600 Oil & Gas Daily Short.

### Nouvelle dépréciation pour le P2 Value

L'allemand Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH a indiqué qu'au 14 octobre la valeur liquidative du fonds immobilier offert au public P2 Value a été abaissée de 77 cents, à 27,34 euros, du fait que la valeur du portefeuille a été revue à la baisse d'environ 24 millions d'euros à 852 millions d'euros à l'occasion de la révision annuelle de la valeur des actifs en portefeuille. Cet ajustement est lié à la dépréciation des immeubles résidentiels Spacia Shinjuku et Chester House à Tokyo ainsi que Pia Reiju à Osaka. Les valeurs vénales de ces trois actifs ont été révisées à la baisse de respectivement 6 %, 10 % et 15 %. De plus, le gestionnaire a réduit à zéro dans ses livres, par précaution, ses actifs Spacia Shinjuku, Jade Hakata, Minds Hakataekihigashi et Chester House Kudanshita. Morgan Stanley Real Estate Investment précise ne s'attendre à aucune nouvelle dépréciation de routine d'ici à fin octobre. Le fonds P2 Value devrait donc pouvoir rouvrir

comme prévu avec un encours compris entre 820 millions et 870 millions d'euros.

### Les fonds d'actions ont toujours la faveur des investisseurs

Durant la semaine au 13 octobre, les fonds d'actions ont continué de drainer des montants significatifs. Selon EPFR Global, la collecte nette des fonds d'actions s'est élevée à 7,63 milliards de dollars, dont un peu plus de 4 milliards de dollars sur les marchés émergents. Depuis le début de l'année, les fonds d'actions dédiés aux marchés émergents ont enregistré une collecte nette de plus de 60 milliards de dollars, dont quelque 23,3 milliards de dollars depuis le début du mois de septembre. Les fonds obligataires ont de leur côté drainé 5,7 milliards de dollars. Les fonds obligataires dédiés aux marchés émergents ont enregistré une collecte nette de 1,5 milliard, ce qui a porté le montant de collecte depuis le début de l'année à environ 41 milliards de dollars.

### Polar Capital recrute une équipe dédiée aux convertibles

La société de gestion Polar Capital Holdings vient de créer une équipe d'obligations convertibles mondiales en son sein à la faveur du recrutement de trois personnes spécialisées dans ce domaine: David Keetley, Steve McCormick et Kendrick Li. Ces dernières viennent de Vici Capital, une société basée à New York et Londres qui gérait à son apogée 5,8 milliards de dollars. Cette nouvelle équipe va lancer le hedge fund Polar Capital Alva Global Convertibles le 1er novembre. Ce fonds sera investi dans des convertibles à l'échelle mondiale.

### Berenberg lance un fonds d'actions européennes

Ce 18 octobre, Universal-Investment lance le fonds d'actions européennes Berenberg European Equity Selection R pour le compte de la filiale de gestion d'actifs de la banque privée hambourgeoise Berenberg. Ce produit devra être investi au minimum à 51 % en actions de sociétés ayant leur siège dans l'UEM - toutes capitalisations confondues. L'équipe de gestion, qui sélectionne des titres fondamentalement sous-valorisés est autorisée à investir également en ETF et à conserver des liquidités.

## Life Watch: entre 9 et 10 millions pour les actionnaires

Neuhausen am Rheinfall SH (ats) La société israélienne cotée à la Bourse suisse Life Watch (ex-Card Guard) propose à ses actionnaires de leur verser entre 9,1 et 10,2 millions de francs via une réduction de valeur nominale des titres. Une assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 11 novembre pour en décider. Concrètement, le conseil d'administration de la firme active notamment dans la télésurveillance cardiaque proposera de réduire la valeur nominale des actions de 2 francs à 1,30 franc, et de verser la différence au titre de remboursement de valeur nominale, a-t-il indiqué lundi soir dans un communiqué. Ces versements ne sont pas soumis à l'impôt, contrairement à un dividende. — (ats)

## SF&PI: création d'un capital autorisé validée

Les actionnaires de Swiss Finance & Property Investment ont accepté les deux propositions qui leur étaient soumises lundi dans le cadre d'une assemblée générale extraordinaire. La première consistait en la création d'un capital autorisé, la seconde en un ajustement des statuts à la Loi sur les titres intermédiaires, entrée en vigueur le 1er janvier 2010, a annoncé lundi soir la société immobilière. Le conseil d'administration a donc maintenant la possibilité de relever le capital-actions de 19.164.904,06 de francs au maximum jusqu'au 18 octobre 2012 et ce, en émettant au maximum 578.333 actions nominatives à libérer entièrement d'une valeur nominale de 9,22 francs et 300.058 actions nominatives à libérer entièrement d'une valeur nominale de 46,10 francs. ■

### NOUVEAUX PRODUITS

#### SARASIN: fonds sustainable equity USA

La Banque Sarasin lance un nouveau fonds en actions intitulé Sarasin Sustainable Equity – USA. Il s'adresse aux investisseurs privés comme aux institutionnels et permet de participer au potentiel de croissance des entreprises américaines apportant une contribution à la durabilité économique et sociale, explique la banque dans un communiqué diffusé hier. Ces dernières années, le gouvernement américain a adopté des paquets de stimulation destinés à soutenir les secteurs engagés dans une démarche de développement durable, comme les énergies propres ou renouvelables et les transports publics. Le Sarasin Sustainable Equity – USA a été lancé afin de tirer parti du potentiel économique découlant de ces mesures d'incitation. Avec la densification de la réglementation américaine et le durcissement prévu de la fiscalité aux Etats-Unis, ce fonds domicilié au Luxembourg constitue une solution de rechange intéressante pour les investisseurs qui préfèrent renoncer aux investissements directs en actions d'entreprises US.