

Le private equity suisse en apesanteur

Les acteurs suisses du private equity ont malheureusement démontré qu'ils n'ont pas encore intégré certaines réalités économiques.

CYRIL DEMARIA

Le monde du private equity suisse romand était rassemblé à Lausanne la semaine dernière par la SECA pour un «Outlook 2011», suivi d'une table ronde animée par Marie-Claude Chapatte du Temps. L'impression générale était celle d'une énième plainte face aux levées de fonds difficiles, face à la difficulté de trouver des cibles d'investissement et une critique du manque d'attractivité de la Suisse pour les gérants et investisseurs en private equity. Rien que de déjà vu, malgré la mise en place par le législateur d'une structure équivalente au limited partnership anglo-saxon, malgré aussi la vivacité du tissu économique suisse qui a bien traversé la crise et l'abondance de capitaux levés par les fonds de fonds basés en Suisse, les banques privées et les investisseurs institutionnels.

Les acteurs du private equity suisse vivent, à l'image de la haute société sur le Titanic, dans un monde révolu. Aucun d'entre eux n'a intégré les changements majeurs que la crise de 2007-2009 a mis à jour: le private equity est désormais une classe d'actifs comme les autres. Ses rendements décroissent tendanciellement, du fait de l'attraction de capitaux, de la réduction des effets de levier et de l'absence de performance récurrente du capital-risque mondial. Les gérants doivent se faire à l'idée qu'ils ne sont plus les enfants terribles et choyés de la finance, où les investisseurs font la queue pour leur confier leur argent sur un appel téléphonique. Les changements sont radicaux: les investisseurs en private equity (limited partners) ne veulent plus payer des frais qui, selon les études académiques produites notamment par HEC Paris, capturent la totalité (voire plus) de la valeur ajoutée créée par le LBO. La tendance, clairement visible aux Etats-Unis est aux mandats, avec budgets définis en valeur absolue et non en pourcentages de fonds gérés. Les fonds de fonds pourraient en témoigner: grands absents de la réunion, malgré le fait que «la Suisse accueille entre

20 et 30% des montants mondiaux collectés» selon les dires de Christophe Borer, membre du comité de direction de la SECA. L'attractivité de la place suisse n'est donc pas grevée par les structures juridiques inadéquates, car elle dispose d'une aussi compétitive que celle de la France (FCPR), citée en exemple hier. Elle est liée au rapport coût/performance du service rendu aux investisseurs. Si les gérants suisses s'alignent sur les meilleures pratiques mondiales, avec un budget défini à l'avance et une commission de performance (carried interest) progressive avec les résultats obtenus, nul doute qu'ils attireront les capitaux internationaux pour investir en Suisse et chez ses voisins. Quant à la tentation d'aller investir en Asie, l'expérience des diversifications hasardeuses des gérants lors de la bulle Internet devrait sonner comme un avertissement très clair: le private equity est un métier de proximité, ce qui a été rappelé à juste titre hier. Nul doute que pour des investisseurs investissant à long terme, ce souvenir datant d'à peine dix ans sonne comme une évidence: il est temps de balayer devant sa porte et faire les efforts nécessaires ici et maintenant. ■

QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE DE LA SEMAINE

La gestion optionnelle s'apparente à l'obligataire

En lisant vos articles, je m'aperçois que, suivant les réponses aux questions posées, vous traitez les options parfois sur de courtes distances, et d'autres fois sur de longues distances. En constatant que certains gros titres offrent des dividendes entre deux et quatre pourcents, peut-on imaginer qu'en possédant ou en achetant ces titres et en vendant des calls plutôt longs, cette technique s'apparenterait à une gestion de dossier obligataire?

MARTIAL DISERENS*

Effectivement, vous confirmez ce qui est une évidence. Les trois éléments essentiels à cette gestion sont, après l'achat ou la possession d'un titre, le dividende annuel présumé, le prix du call vendu et la marge entre le prix de l'action et le prix de base (strike) choisi. Ne sachant pas quel sera le prix de l'action à l'échéance, ce dernier point est évidemment le moins précis.

Prenons un exemple avec l'action Novartis qui cote 53,15 francs. Le dividende de l'an passé s'élevait à

2,10 francs et on peut déjà penser que ce sera à coup sûr autant cette année, en mars. Cette somme représente 3,96% de rendement. Si vous décidez de vendre des calls à 1,65 franc sur décembre 2012, base 60 francs, le rendement se monte à 3,11% sur deux ans et 1,56% annuel.

Cette simple opération vous assure une rentabilité de 5,52% annuelle (3,96 + 1,56), c'est-à-dire presque trois fois celle d'un rendement obligataire actuel. En cas d'assignation (devoir vendre) à 60 francs en décembre 2012 ou avant, c'est un encaissement sup-

plémentaire de 6,85 francs (60 - 53,15) que vous réalisez, soit 12,89% sur deux ans ou 6,45% par année qui se rajoute au rendement de 5,52% cité plus haut ou 11,97% (5,52 + 6,45) annuel si les trois phases sont réunies.

En conclusion, sans grande inquiétude, ce placement à la portée de tout un chacun offre une certaine sérénité à l'utilisateur qui verra en plus ses revenus dépasser les moyennes habituelles. Les cours ont été relevés le 27 janvier à 17h15 cours de clôture.

*Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com. Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de L'Agefi.

Le marchés financiers du Golfe plongent

Plusieurs Bourses arabes du Golfe plongeaient dimanche, avec une baisse de plus de 6% à Dubaï, dans la foulée des tensions en Egypte, secouée par une contestation populaire sans précédent contre le régime.

A la Bourse de Dubaï, l'indice DFM a chuté de 6,7% à 1.505,62 points, peu après l'ouverture à 06h00 GMT, selon le site internet de la Bourse. Après une heure de cotations, l'indice était encore en baisse de 6,27%. Le géant immobilier, Emaar Properties, titre vedette de la Bourse de Dubaï, perdait à l'ouverture 10%, le seuil maximum autorisé par les réglementations du marché. Emaar, qui a construit Burj Khalifa, la tour la plus haute monde, compte plusieurs projets en Egypte.

Pour sa part, la compagnie aérienne Air Arabia de Charjah, l'un des sept membres de la fédération des Emirats arabes unis, plongeait de près de 10%. Ce transporteur à bas prix a un hub en Egypte. D'autres marchés du Golfe étaient également en chute. La Bourse d'Abou Dhabi perdait 3,74% à

2.559,89 points durant les premiers échanges. Le titre du géant des télécommunications Etisalat, qui opère en Egypte par le biais d'Etisalat Misr, perdait 3,35%. A Koweït, la Bourse, le deuxième marché arabe après l'Arabie saoudite, perdait aussi 2,14% à 6.795,6 points.

La Bourse du Qatar a ouvert sur une baisse de plus de 5%.

Le marché saoudien, le plus important du monde arabe, avait cédé 6,43% et clôturé à 6.267,22 points samedi, au premier jour de cotations de la semaine dans le royaume saoudien. Dimanche, il ouvre plus tard dans la journée. «Une exposition directe à (la violence en) Egypte est un problème pour certaines compagnies saoudiennes qui ont pris des participations dans des firmes égyptiennes», a indiqué dimanche le bureau de conseil, Jadwa Investment, dans un communiqué. L'Egypte est en proie depuis mardi à un mouvement de contestation populaire sans précédent contre le régime du président Hosni Moubarak. ■

Les prix du pétrole rebondissent

Les tensions en Egypte ont fait bondir les prix du pétrole vendredi de plus de 4% à New York, tandis qu'à Londres le baril de Brent s'est approché à un cheveu des 100 dollars. Sur New York Mercantile Exchange (Nymex), le baril de «light sweet crude» pour livraison en mars a terminé à 89,34 dollars, soit une progression de 3,70 dollars ou 4,32%. A Londres, sur l'Intercontinental Exchange, le baril de Brent de la mer du Nord à échéance identique est monté jusqu'à 99,74 dollars, s'approchant du seuil de 100 dollars qu'il n'a plus franchi depuis le 1er octobre 2008. Il a clôturé sur un gain de 2,03 dollars à 99,42 dollars (+2%). Les prix se sont envolés au fur et à mesure de l'aggravation de la situation en Egypte, où le président Hosni Moubarak a fait appel à l'armée et décrété le couvre-feu à la suite de manifestations hostiles au régime en place. ■

EMAAR: levée de 500 millions de dollars

Le géant immobilier de Dubaï Emaar a annoncé avoir levé 500 millions de dollars auprès d'investisseurs internationaux grâce à une émission obligataire visant principalement à refinancer sa dette. Le groupe, propriétaire de Burj Khalifa, la plus haute tour du monde, a levé ces fonds via des obligations islamiques (sukuk) arrivant à échéance dans 5 ans et demi et dotées d'un coupon de 8,5%, a précisé le groupe. Emaar s'est félicité que cette opération ait été «très bien accueillie» par le marché. «Les fonds levés à travers les sukuk seront utilisés pour mettre en oeuvre notre stratégie de financement et étendre le profil de maturité de notre dette», a expliqué le président d'Emaar, Mohamed Alabbar, cité dans le texte.

Fitch menace l'Egypte

L'agence de notation Fitch Ratings pourrait abaisser la note souveraine de l'Egypte, si les manifestations contre le pouvoir en place venaient à «menacer la performance économique et financière» du pays. Fitch a modifié la perspective liée à la note du pays, la faisant passer de «stable» à «négative». Ce qui signifie qu'elle pourrait abaisser sa note dans les mois qui viennent, même si Fitch ne précise pas à quelle échéance. Dans l'immédiat, la note du pays a été confirmée, à «BB+» pour la dette long terme en devises et à «B» pour la dette court terme. «Le changement de perspective attachée à la note reflète l'ampleur prise récemment par la protesta-

tion contre le pouvoir et l'incertitude qu'elle fait peser sur la situation économique et politique à l'approche de l'élection» présidentielle de septembre, a commenté Richard Fox, l'analyste de Fitch pour le Moyen-Orient et l'Afrique, dans un communiqué. Si le mouvement de protestation venait à «menacer sérieusement la performance économique et politique (de l'Egypte, ndlr) ainsi que le processus de réforme économique», Fitch déciderait alors d'abaisser la note. «Si, au contraire, le gouvernement parvenait à résoudre les tensions politiques (...) et laissait les réformes économiques se poursuivre, la perspective repasserait à stable», explique l'agence. ■

FONDS'11
Le salon suisse de la finance 2011

Journée des professionnels
Mercredi 2 février
10h00 - 18h00

Journées du public
Jeudi 3 février
10h00 - 18h00
Vendredi 4 février
10h00 - 17h00



Kongresshaus Zurich
2 - 4 février 2011

Conférence (en anglais)

«The changing global landscape and its consequences»



John Naisbitt

Auteur du bestseller «Megatrends»,
Président du Naisbitt China Institute

Jeudi 3 février 2011
13h30 - 14h10

Promoteur

BEVAG
Better Value AG

Partenaire du salon

LIPPER

Sponsors principaux

LOMBARD ODIER
INVESTMENT MANAGERS

Schroders

Clariden Leu

UBS

Partenaires médias

L'AGEFI

TagesAnzeiger

FINANZ und WIRTSCHAFT

www.fonds-messe.ch

Co-sponsors

bank zweiplus ag / Banque Cantonale Vaudoise / Banque Privée Edmond de Rothschild S.A.
BNY Mellon Asset Management / Credit Suisse / GAM Anlagefonds AG / IPConcept
OYSTER Funds / Swiss & Global Asset Management AG / Swissquote Bank AG