

La difficile notation des CoCos

Fitch est la première agence à noter les nouveaux hybrides annoncés par Credit Suisse en leur attribuant BBB+.

FREDERIC MAMAÏS

Fitch est la première agence de notation à avoir délivré lundi son futur rating des obligations à conversion contingente (Contingent Convertible bonds) émises par Credit Suisse et qui seront présentées aux marchés dès octobre 2013. Avec la note BBB+, le message est limpide: les CoCos de Credit Suisse sont clairement classés au sommet de l'échelle des produits à risque. La note est en effet relativement basse comparée au AA- que Fitch a maintenu sur la dette senior et au A+ de la dette subordonnée.

Après l'annonce de Fitch, comment les autres agences apprécieront-elles ces nouveaux hybrides, destinés à renforcer les fonds propres de la banque dès que ceux-ci descendront au-dessous de 7% du bilan? Le cœur du problème des CoCos se situe dans la difficulté à évaluer l'option, ainsi que dans le flou qui subsiste encore sur les conditions de son déclenchement. C'est bien là le nœud du problème des CoCos. A noter qu'une grande partie des obligations convertibles classiques (non contingentes) émises par les banques ne font pas l'objet d'un rating de la part des agences de notation.

Pour rappel, le comité d'experts chargés de statuer sur le «too big to fail» prévoit que les fonds propres Tier 1 des deux grandes banques suisses s'élèvent à 10% de leur bilan. Les établissements peuvent encore y ajouter 3% d'obligations convertibles en actions en cas de chute des fonds propres sous la barre de 7%, ainsi que 6% supplémentaires convertibles lorsque les fonds propres passent un second pallier 5%. Credit Suisse a annoncé lundi avoir trouvé un accord avec deux de ses principaux actionnaires, Qatar Holding et le saoudien Olayan Group, pour le placement d'un convertible de 6 milliards de francs, qui interviendra au plus tôt en octobre 2013. Ce montant devrait permettre de satisfaire la moitié des exigences en hybrides à déclencher en cas de passage des fonds propres sous le seuil des 7% du bilan, a indiqué la banque. ■

EUROFIN: 50 millions d'euros levés sans diluer ses actionnaires

Le groupe français de services de biotechnologies Eurofins a annoncé avoir levé 50 millions d'euros, sans dilution de son actionnariat, «afin de renforcer sa structure financière et d'être en mesure de répondre rapidement à toute opportunité d'acquisition attractive». Le groupe a procédé «avec succès» à une nouvelle émission de titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI), après une première opération de ce type en mai 2007, a précisé l'entreprise. Le groupe s'est fixé pour objectif d'atteindre 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2013.

Comédie dans l'alternative assets

La double annonce par JP Morgan et par une ancienne équipe d'Adveq du lancement de nouveaux fonds a un air de déjà vu et de mauvaise farce.

CYRIL DEMARIA

La double annonce par JP Morgan, et par une ancienne équipe d'Adveq, du lancement de nouveaux fonds a un air de déjà vu et de mauvaise farce.

Un fameux auteur remarquait que «Hegel remarque quelque part que tous les grands faits et les grands personnages de l'histoire universelle adviennent pour ainsi dire deux fois. Il a oublié d'ajouter: la première fois comme tragédie, la seconde fois comme farce.» La Comedia dell'Arte de l'asset management est à nouveau en représentation pour une farce bien connue et visiblement populaire auprès des gérants: la bulle spéculative.

Deux exemples illustrent assez précisément cela. Le premier est l'annonce par J.P. Morgan Chase d'un remake d'une initiative de Goldman Sachs. La banque américaine a en effet annoncé son intention de lancer un fonds de 500 à 750 millions de dollars qui investirait dans Internet et les entreprises des médias numériques

(comprendre: Facebook, Zynga, Groupon, Twitter et consorts).

Cela sonne comme une possible réédition du fiasco de Flatiron Partners. Ce gérant lança un fonds de 500 millions de dollars dédié à l'Internet avec comme seul actionnaire JP Morgan Chase. En 2001, le fonds fut intégré à JP Morgan qui absorba les pertes. Dans les médias, Chase Capital Entertainment Partners subit exactement le même sort la même année.

A l'heure des valorisations stratosphériques dignes du pic des années 2000 (voir tableau ci-contre), ces annonces de fonds sont préoccupantes. Les investisseurs ont déjà été échaudés par l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques en 2000. Le capital-risque américain et européen ne s'en est toujours pas remis. Une nouvelle bulle ne peut qu'être préjudiciable aux PME en manque de capitaux.

La deuxième annonce est la formation d'un fonds dédié aux diamants par des anciens du fonds de fonds de private equity zuri-

VALORISATIONS. LEURS DERNIERS TOURS DE TABLE

Entreprises	Date de l'opération	Valorisation (en millions de dollars)
Twitter	Février 2011	10.000
Zynga	Février 2011	4000
Facebook	Janvier 2011	50.000
Groupon	Janvier 2011	950 (IPO planifiée 15 000)

Wall Street Journal, CNBC, Wired

chois Adveq. L'allemand Peter Laib a ainsi lancé Diamond Asset Advisors, afin de couvrir l'ensemble de l'industrie du diamant, de l'extraction à la vente au détail. Là encore, cela sonne comme un avertissement. Les diversifications hasardeuses d'équipes en mal de track record en fonds de fonds de private equity est une première indication.

La seconde est le recyclage d'un discours désormais tarte à la crème, concernant «une plus faible volatilité que les autres classes d'actifs» (ce qui supposerait que les diamants soient une classe d'actifs eux-mêmes) et un rendement soit-disant plus favorable que toutes les autres matières premières «sauf l'or qui est plus vo-

latile». Dit autrement, les diamants sont classés seconds dans la catégorie des actifs exotiques hautement spéculatifs.

Les diamants sont présentés aux investisseurs comme une combinaison d'art (chaque pierre est unique) et d'or (préservation de richesse contre l'inflation). Le fait que les prix des diamants a augmenté de 17% depuis Janvier 2010 (contre 16% pour l'or) d'après Fusion Alternatives, alors que les ventes au détail de joaillerie ont faiblement rebondi après une chute de 12% en 2009 devrait faire réfléchir. La spéculation n'est jamais loin quand la demande ne justifie pas l'animation des prix en amont.

Certes, la production de dia-

mants a chuté de 8,5% entre 2005 et 2008 (et de 30% en 2009 selon RBC Capital Markets), mais le prix des diamants finaux est stable. C'est donc l'opacité du marché des pierres brutes et une faible liquidité qui anime des mouvements spéculatifs - typiquement ce que les investisseurs devraient éviter. Les diamants bruts sont généralement échangés entre acteurs spécialisés, et non sur un marché ouvert et transparent. L'Antwerp Diamond Market, qui traite 80% des transactions, ne publie ainsi aucun chiffre. Par ailleurs, il n'existe pas construction pas de benchmark du prix des pierres brutes.

Que ce soit en matière de diamants ou de nouveaux médias, les réelles opportunités ne devraient pas être cachées par le strass et les paillettes des effets d'annonce. Le vrai rendement vient du travail accompli par l'investisseur et de la création de valeur établie sur la durée. C'est à cette aune que l'on juge le bon grain de l'ivraie. ■

La défiance des allocataires pour les marchés émergents

SONDAGE BOFA MERRILL LYNCH.

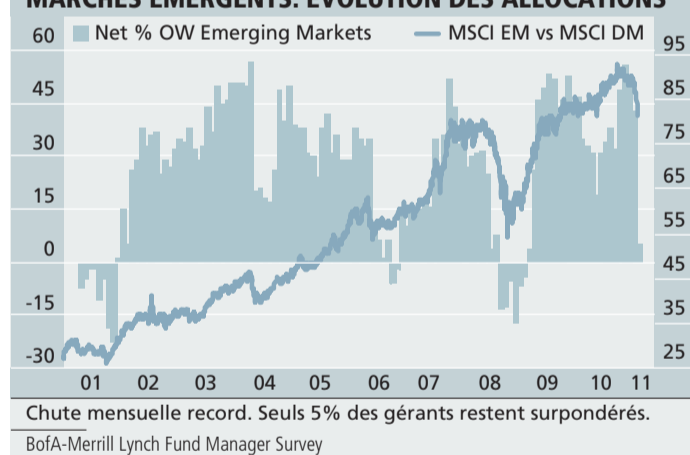
Il confirme la confiance dans les marchés actions et fait état du retrait massif des marchés émergents.

NICOLETTE DE JONCAIRE

Le sondage de BofA Merrill Lynch porte ce mois-ci sur 188 allocataires contrôlant une masse sous gestion de 569 milliards de dollars. La préférence pour le marché des actions est confirmée au-delà de toutes les prévisions avec 67% des gérants interrogés surpondérant cette classe d'actifs contre 55% seulement lors du dernier sondage. Les frayeurs de décembre et janvier semblent s'être estompés et les investisseurs sont redevenus positifs sur la zone euro avec une surpondération de 11% contre une sous-pondération de 9% en janvier. Les actions du secteur de la technologie restent en tête des choix avec une surpondération de 51%. L'acofiance dans le secteur financier se rétablit. Il n'est plus sous-pondéré que de 7%. Cette croissance s'est faite au détriment des obligations dont la tendance à la baisse s'accuse - ils sont sous-pondérés par 66% des gérants - mais surtout des marchés émergents sur lesquels on assiste à une chute spectaculaire. Seuls 5% des gérants restent surpondérés sur ce segment alors qu'ils étaient 43% début janvier. Il s'agit de la chute la plus importante jamais observée depuis l'origine du sondage BofA Merrill Lynch.

«Il est inhabituel que l'appétit de risque se traduise par une réduction spectaculaire de l'allocation

MARCHÉS ÉMERGENTS. ÉVOLUTION DES ALLOCATIONS



d'actifs sur les marchés émergents. Les attentes de la reprise d'une croissance globale augmentent l'attractivité des marchés développés» fait remarquer Gary Baker, responsable de la stratégie actions européennes chez Bank of America Merrill Lynch.

Les attentes sur la croissance chinoises sont tombées au niveau le plus bas depuis juin 2010. Les gérants des fonds de marchés émergents parient sur l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (+50%) alors que l'Asie et l'Amérique Latine chutent (-6% et -44%) et que le Brésil est sous-pondéré de 19%. C'est la première fois que le Brésil est sous-pondéré dans l'histoire du sondage. La Russie reste la grande favorite avec une surpondération de 88% suivie par la Turquie (+44%). A l'intérieur de ces marchés, les gérants sélectionnent les produits de grande consommation (+38%), la technologie (+31%) et l'énergie (+19%) au détriment de la santé (-38%) et des services publics (-69%).

Les spécialistes de l'Asie du sud est ont relativement peu changé

leurs positions. Taiwan (+33%), la Corée (+17%) et la Chine (+13%) restent surpondérés tan-

dis que l'Inde (-20%), l'Indonésie (-17%) et l'Australie (-13%) sont les moins recherchées. L'allocation par secteur est de +53% pour la technologie et de +33% pour l'énergie alors que les services publics (-47%) et la santé (-27%) restent peu attractifs.

Une majorité des gérants - 58% - prévoit un renforcement de la croissance globale cette année qui se traduira pour 68% par une hausse du profit des entreprises d'au moins 10%. Une importante majorité d'entre eux - 75% - prévoit une inflation globale. La hausse du prix des matières premières est perçue comme le plus significatif à venir ce qui n'empêche pas 28% de surpondérer cette classe d'actifs. ■

OR: Ventana et EBX d'accord sur le prix

Le producteur canadien d'or Ventana Gold, cible d'une offre publique d'achat du brésilien EBX, a annoncé un accord verbal avec ce dernier portant sur un prix de 13,06 dollars par action ordinaire, légèrement augmenté par rapport aux 12,63 dollars proposés auparavant. Cette nouvelle offre présentée par AUX Canada Acquisition, filiale du groupe EBX du milliardaire Eike Batista, représente une prime de 30,2% par rapport au prix de clôture de l'action ordinaire de Ventana au 16 novembre dernier, la veille du lancement de l'OPA hostile par EBX, a indiqué la société canadienne. Le prix précédent équivalait à une prime de 26%. Avec le nouveau prix, Ventana Gold est valorisé à 1,545 milliard de dollars canadiens (autant de dollars américains). La compagnie canadienne avait rejeté l'offre de rachat initiale qui l'évaluait à 1,5 milliard. L'offre d'EBX, qui devait expirer à 01h GMT sera prolongée au-delà de cette limite.

Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Fonds de placement de droit suisse de la catégorie «fonds immobiliers» pour investisseurs qualifiés*

Nouvelle émission

Le Credit Suisse prévoit, fin mars ou début avril 2011, une émission s'élevant à environ CHF 250 millions pour le fonds Credit Suisse Real Estate Fund Green Property. Il s'agit du premier fonds immobilier suisse à investir exclusivement dans des projets de construction et des immeubles durables réalisés dans des villes attractives de Suisse. Le fonds satisfait aux exigences strictes du nouveau label «greenproperty». Lancé en mai 2009, avec un volume de CHF 300 millions, ce fonds possède aujourd'hui un portefeuille totalisant CHF 425 millions. Des informations détaillées sur la transaction seront communiquées peu avant l'augmentation de capital. Vous obtiendrez plus d'informations par téléphone au 044 332 58 08 ** ou sous

www.credit-suisse.com/ch/realestate

CREDIT SUISSE

* Investisseurs qualifiés selon l'art. 10, al. 3 LPCC en lien avec l'art. 6, al. 1 OPCC. ** Toutes les conversations téléphoniques sont enregistrées. Votre appel implique que vous êtes d'accord avec cette pratique. Veuillez demander la documentation complète avant de prendre votre décision. Cette annonce ne constitue pas un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. La direction du fonds est Credit Suisse Asset Management Funds AG, Zurich. Le Credit Suisse AG, Zurich, en est la banque dépositaire. Les souscriptions ne sont valables que sur la base du contrat de fonds de placement en vigueur avec son annexe et du dernier rapport annuel (ou semestriel si celui-ci est plus récent). Le contrat de fonds de placement avec l'annexe ainsi que les rapports annuels et semestriels sont disponibles gratuitement auprès de Credit Suisse Asset Management Funds AG, Zurich, et de toutes les banques du Credit Suisse AG en Suisse.