

Redéploiement bancaire au cœur de Lausanne

LGT BANK (SUISSE).
Inauguration de nouveaux locaux à l'avenue de Rumine. Le quartier héberge une concentration de banques privées.

«Jusqu'ici, nous n'avions pas besoin de carte pour trouver nos bureaux, il suffisait de retourner un billet de 200 francs pour y lire l'adresse», sourit le directeur Patrik Loertscher. La notoriété de Gabriel de Rumine, qui donna son nom à l'avenue lausannoise où s'est installé LGT Bank (Suisse), n'est en effet pas comparable à celle de Charles-Ferdinand Ramuz. L'avenue éponyme pullière était pourtant devenue trop étroite pour la banque privée suisse de la Maison princière du Liechtenstein. Les quelque 25 collaborateurs de la nouvelle succursale lausannoise ont ainsi inauguré de nouveaux locaux situés dans le bâtiment historique de La Suisse Assurances, hier au numéro 13 de l'avenue de Rumine. Présent à l'inauguration, le Prince Philipp von und zu Liechtenstein (président du conseil de fondation de LGT Group) aura sans doute pu constater à quel point le quar-

tier de Rumine ne cesse d'être un lieu privilégié des établissements bancaires privés. De nombreux opérateurs se concentrent ainsi non loin du centre historique bancaire de la place Saint-François. Il y a un peu moins de trois ans, Wegelin & Co étendait sa présence à quelques pas de là. La banque privée st-galloise, présente dans la ville depuis 2004, reprenait un espace de 2000m², susceptible d'accueillir une centaine de collaborateurs, au numéro 1 de l'avenue du Théâtre. Crédit Agricole Financements (Suisse) et au numéro 7. Piquet Galland & Cie est installée un peu plus haut en direction de la place St-François, au numéro 8. En face se trouvent les locaux de la Banque de Dépôt et de Gestion (BDG). Au numéro 3 de l'avenue de Rumine, la BSI dispose également d'une représentation. En face même de la nouvelle adresse de LGT Bank (Suisse) se situe la succursale lausannoise de Société Générale Private Banking (Suisse). Clariden Leu est installé plus loin dans l'avenue de Rumine. A la présence des opérateurs du private banking s'ajoutent de nombreux fournisseurs de services financiers, fiduciaires et immobiliers dans le périmètre de la place Saint-François. (FM)

La BCGE aurait dû attendre quelques mois

«Beaucoup de problèmes se seraient résolus d'eux-mêmes si on avait attendu la reprise du marché immobilier au début des années 2000.»

La Banque cantonale de Genève (BCGE) est née dans une période économique difficile. La dégradation de la conjoncture après 1994 ne lui a ensuite pas permis de refaire surface, a expliqué lundi un ex-membre du Comité de banque au procès de la débâcle de la BCGE. La BCGE a joué de malchance lors de ses premières années, a déclaré devant le Tribunal correctionnel de Genève Georges-André Cuendet. Selon lui, beaucoup de problèmes se seraient résolus d'eux-mêmes si on avait fait preuve de patience dans cette affaire et attendu la reprise du marché immobilier au début des années 2000.

Pour M. Cuendet, la politique d'assainissement dans le temps menée par les dirigeants de la banque lors de la période pénale allant de 1996 à 1998 était la seule possible. Amortir d'un seul coup tous les risques identifiés aurait conduit l'établissement à sa perte. Une telle issue était à éviter ab-

solument, selon le témoin. La confiance du public et des investisseurs est un élément capital dans le monde de la finance, a rappelé M. Cuendet. «Si un établissement la perd, il est mort». La BCGE devait conserver son image de marque. Cette politique a toujours été «le fil d'Ariane de la banque en matière de stratégie». De l'avis de l'expert, l'étalement de la gestion des risques dans le temps avait obtenu l'aval de la Commission fédérale des banques (CFB). L'organe de contrôle a émis un feu orange en 1996, mais sans suite. Ce n'est qu'en 1999 qu'il a demandé à la BCGE de prendre des mesures d'assainissement drastiques. La CFB a notamment exigé que la BCGE procède à une augmentation de capital. Ce changement d'attitude du gendarme des banques «est le côté surprenant de cette affaire», a estimé M. Cuendet. Pour lui, les problèmes de la BCGE étaient antérieurs à la naissance de la banque. L'établissement, issu de la fusion entre la Banque hypothécaire de Genève et la Caisse d'épargne du canton de Genève, a hérité des mauvaises affaires de ces deux entités. L'opération utilisée par la BCGE. Le procès se poursuit avec l'audition d'autres témoins. - (ats)

SIKA: nouvelle direction

Le groupe zougnois Sika (spécialités chimiques pour le bâtiment et l'industrie) se dote d'un nouveau directeur général et d'un nouveau président pour 2012. Le nouveau patron sera Jan Jenisch, en remplacement de Ernst Bärtschi qui prend sa retraite. Son entrée en fonction est agendée au 1er janvier. De son côté, Paul Hälgi endossera la présidence du conseil d'administration après l'assemblée générale du 17 avril. Il succède à Walter Gruebler. - (ats)

Capter la performance du private equity via la cote

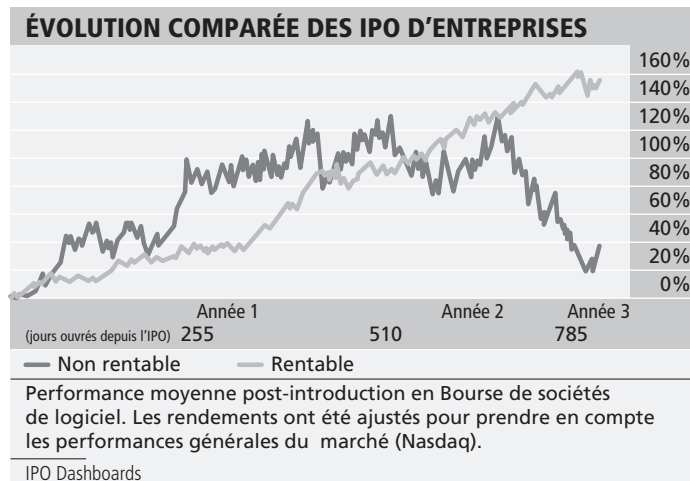
Les IPO de sociétés financées par le private equity font beaucoup de bruit. Mais la prudence doit prédominer.

CYRIL DEMARIA

Le mot «bulle» est sur toutes les lèvres dans la Silicon Valley. Dernier élément en date: les prix de l'immobilier s'envolent à nouveau localement, ce qui serait une preuve supplémentaire des excès financiers. Les introductions de sociétés financées par le capital-risque (ZipCar, LinkedIn, Fusion-Io) et le LBO (HCA, Kinder Morgan, Dollar General) peuvent faire rêver, en attendant celle de (Go-dot-) Facebook.

Toutefois, la performance n'est pas nécessairement aisée à capturer. Depuis leur cotation ZipCar, LinkedIn et Fusion-Io affichent respectivement -18% (-3% pour le Nasdaq); -21% (-5% pour le DJIA) et -6% (-1% pour le DJIA). Les valeurs supportées par le LBO ne s'en tirent pas beaucoup mieux: -24% pour HCA (-2% pour le DJIA); et -71% pour Kinder Morgan (-3% pour le DJIA). Seul Dollar General affiche +138% (contre +19% pour le DJIA).

Ces sorts plutôt contrastés démontrent que les acheteurs d'actions d'émissions primaires ne semblent pas en mesure d'établir le prix de marché des sociétés issues du private equity. En revanche, le marché secondaire établit assez vite le prix de référence, en particulier lorsque les sociétés issues du capital-risque ne sont pas rentables (voir graphique); ou que leur introduction correspond à une ten-



tative de réduire le poids du levier financier du LBO (cas de HCA et Kinder Morgan).

Dès lors, capturer la performance du private equity devient délicate. L'option d'investir dans les fonds de private equity est difficile à envisager: outre l'expertise que cela implique, accéder aux meilleurs fonds demeure un défi et ces fonds sont illiquides (horizon de placement de dix ans minimum). Passer par une structure cotée, que ce soit un fonds (KKR), un fonds de fonds (Harbourvest), une société de gestion (Partners Group) ou un mix (3i) n'est pas plus viable. L'indice LPX qui traque la performance des structures de private equity cotées illustre que s'il est un outil utile pour détecter les bulles affectant le capital-risque ou le LBO, il n'est pas en mesure d'of-

fir un moyen de capturer la performance du private equity per se. Dès lors, comment capturer cette performance? S'il n'est pas possible de capturer la totalité sans sacrifier la liquidité et acquérir l'expertise nécessaire à la sélection d'équipes, il est en revanche possible de déterminer qui finançait les sociétés nouvellement introduites.

Sur la base de la performance passée des autres sociétés introduites par les mêmes équipes, il devient possible de capturer une partie de la plus-value. En effet, une étude académique* a démontré que les gérants introduisaient en moyenne six à neuf mois trop tôt leurs participations et transféraient de ce fait une partie de la valeur créée sur la cote. Certaines équipes démontrent en

effet une aptitude à créer de la valeur qui perdure après l'introduction en Bourse. Un exemple parmi d'autres est celui de TA Associates aux Etats-Unis. L'équipe a introduit 66 sociétés d'après son site Internet. Sur celles qui n'ont pas été acquises depuis (soit 23 encore cotées), la performance s'établit à +59% sur un an contre +16% pour le DJIA et le Nasdaq. Encore faut-il avoir les nerfs solides, car les sociétés cotées puis acquises ont pu connaître des sorts plus incertains. Néanmoins, l'analyse de fonds tels que Sequoia, KPCB et TA Associates en capital-risque et capital-développement; ou Hellman & Friedman, Angelo Gordon et Bain Capital en LBO démontre la qualité de ces investisseurs. C'est sans doute ce que cherche, faute de gérants actions exerçant un rôle actif dans ses participations, l'investisseur en quête de rendements durables.

* Cao (J) & Lerner (J), «The performance of reverse leveraged buyouts», *Journal of Financial Economics*, février 2009

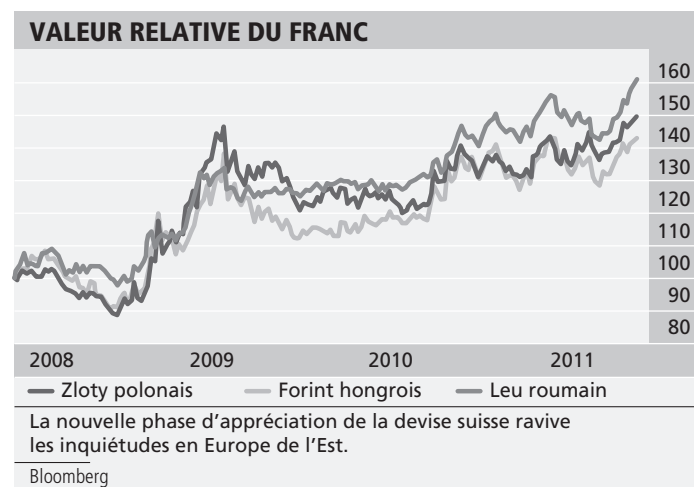
UNE ÉTUDE
ACADÉMIQUE
DÉMONTRE QUE LES
GÉRANTS INTRODUISENT
EN MOYENNE SIX
À NEUF MOIS TROP TÔT
LEURS PARTICIPATIONS.

SUITE DE LA PAGE UNE

Mesures d'exception pour les petites gens du carry trade

En 2009, les statistiques de la Banque nationale indiquaient que quelque 75 milliards de francs de crédits avaient été contractés en Europe de l'Est. Mais les commentateurs sont unanimes, et les estimations très divergentes parlent en leur faveur: la grande difficulté à collecter des données économiques et financières précises sur le sujet, tout comme la méconnaissance occidentale des réels enjeux politico-électorales dans chacun de ces pays doivent inciter à une grande prudence sur les scénarios et les décisions à venir. Une chose est néanmoins à peu près certaine: l'impact demeurera minime pour la Suisse.

Il y a deux ans, plusieurs analystes confirmaient la très faible exposition des banques suisses dans les marchés hypothécaires de ces régions. Sarasin avait par exemple calculé qu'à elles deux, UBS et Credit Suisse totalisaient alors 3,5 milliards de francs de prêts dans ces pays. Autre certitude, la demande de francs destinée à rembourser les échéances hypothécaires est inchangée, peu importe si ce sont les ménages, le gouvernement et/ou



les banques elles-mêmes qui assument les remboursements. «Mais si les banques savent qu'elles devront assumer l'écart de cours pour les échéances à venir, elles ne garderont vraisemblablement pas ce risque monétaire dans leurs books, reprend Bruno Jacquier. Elles le couvriront en achetant rapidement les francs nécessaires à financer leur contribution aux futures échéances». Faisant preuve d'une grande réserve, l'économiste avance que le montant engagé dans ces opérations de hedging

pourrait se situer entre 1 et 2 milliards de francs. Un calcul résultant «d'estimations très aléatoires», tient-il à répéter. Et de justifier: «Il n'apparaît pas clairement si tous les emprunteurs concernés pourront bénéficier de cette mesure, ni combien d'entre eux y auront réellement recours.» On ne sait pas non plus si elle prendra réellement fin en 2014, ni si les pays voisins seront amenés à adopter des dispositions similaires. Dans le scénario du pire (ou du meilleur?), la totalité des hypothé-

ques hongroises libellées en devises étrangères pourraient être reconverties en forints. Les sommes concernées resteraient inférieures à dix milliards de francs. Un montant important mais à relativiser en termes d'influence sur les cours de changes, en regard de la profondeur du Forex à l'échelon mondial - l'équivalent de 4000 milliards de dollars sont échangés quotidiennement, selon la BRI. «En l'état, le phénomène contribue tout de même déjà à accentuer la surévaluation abusive du franc et la spéculation qui entoure cette devise», estime en conclusion Bruno Jacquier.

Contactée par L'Agefi, la Banque nationale déclare suivre le dossier. D'assez loin. «Nous n'avons pas à nous prononcer, indique son porte-parole Werner Abegg. Le risque était connu et le problème de base est toujours le même. Lorsque le phénomène a pris de l'importance, la BNS avait été consultée par les autorités locales. Elle leur avait rappelé les dangers potentiels de telles opérations et l'importance de les communiquer aux clients concernés.» Il n'est pas certain qu'elle ait été entendue. (SP)