

L'ultratechnocratie financière selon Fitch

UBS. L'entrée en vigueur du TBTF nuirait à la garantie d'Etat implicite dont bénéficie encore la banque. Et donc à son rating de crédit.

Fitch atteint les limites d'une approche purement technocratique. L'agence de notation américaine, qui a confirmé mercredi la note de la dette à long terme d'UBS à A+ (avec perspective stable), estime que l'adoption de nouvelles règles pour les banques d'importances systémiques pourrait remettre ce rating en question. Voici comment.

En l'état, jugent ses analystes, le groupe bancaire suisse pourrait toujours bénéficier d'un plan de sauvetage étatique en cas de besoin, comme cela a été le cas durant la crise financière en 2008. Mais, poursuivent-ils, l'introduction effective du nouveau cadre réglementaire lié au Too big to fail doit servir à prévenir ou au moins à limiter un soutien potentiel des autorités suisses. Une fin de cette option de secours pourrait donc conduire Fitch à revoir sa notation IDR (Issuer Default Rating).

Le raisonnement néglige grossièrement la nature des relations sociales, économiques et politiques entre la Suisse et ses deux grandes banques. Même si les régulateurs et les politiques mettent tout en œuvre pour éviter une autre débâcle, la probabilité reste élevée que la Confédération serait ame-

née à intervenir à nouveau, si besoin.

«La note à long terme se situerait plutôt dans le bas de la fourchette des notations A», précise encore l'agence de notation, qui s'attend à une finalisation du projet législatif TBTF dans le courant de 2012. D'ici 2019, les nouvelles exigences de capital devraient être complètement comptabilisées et perceptibles dans le bilan du groupe, estime également Fitch dans son communiqué.

Dans le même document, elle averti que la profitabilité d'UBS au premier trimestre était en dessous de ce qui est devenu le leitmotiv opérationnel du CEO Oswald Gröbel: un objectif à moyen terme d'un résultat d'exploitation avant impôt de 15 milliards de francs.

Mercredi, Fitch a par ailleurs confirmé la note de dette à court terme F1 (meilleure qualité) de l'établissement. L'individual rating, réservé à l'évaluation de la capacité des entités bancaires à évoluer sans aucune aide extérieure, est en fait la seule notation à avoir fait l'objet d'une modification. Vers le mieux, en l'occurrence. Le rating est ramené de C à B/C. Soit d'une banque «adéquante» à une banque «solide». Cet upgrade est justifié par l'amélioration constante de la marche des affaires, ainsi que par un bon profil capitalistique et une approche des risques de crédit et de marché devenue plus prudente. «Tout en maintenant une rentabilité adéquate.» (SP)

LES DIFFÉRENTES NOTATIONS DE CRÉDIT D'UBS

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Dette long terme (senior)	Aa3	A+	A+
Dette court terme	P-1	A-1	F1+
Individual rating	C		B/C
Perspective	negative	stable	stable

Australie: UBS reprend la gestion d'actifs d'ING

La masse gérée par l'unité se monte à 30 milliards de francs.

UBS reprend au bancassureur néerlandais ING ses activités de gestion d'investissements en Australie. Celles-ci représentent une masse sous gestion de 24,8 milliards d'euros (30 milliards de francs). Cette unité gère les fonds pour le compte de OnePath, la gestion de fortunes d'Australia and New Zealand Banking

Group, a indiqué jeudi dans un communiqué ING, ajoutant que cette transaction correspondant à sa volonté de se séparer de certains actifs. Aucun détail financier n'a été dévoilé.

La présence d'ING en Australie se limite désormais à ING Direct, le numéro cinq de la banque de détail dans le pays, et à ING Commercial Banking. Le groupe a également annoncé le retrait ordonné de ses activités de gestion d'investissement dans l'immobilier en Australie. — (ats)

UBS: lancement d'une offre complète de services bancaires mobiles

UBS annonce le lancement d'une offre complète de services bancaires mobiles pour les opérations bancaires de ses clients, selon un communiqué publié jeudi. Lorsqu'ils sont en déplacement, les clients peuvent désormais consulter des informations sur leurs comptes et dépôts et accéder à des informations sur les marchés. De plus, UBS lance une application iPhone gratuite permettant notamment de numériser des bulletins de versement. Le service mobile est disponible pour tous les clients privés domiciliés en Suisse et ayant accès à UBS e-banking ou à UBS Quotes précise UBS. Pour raison de sécurité, toutes les données envoyées dans le cadre de ces applications sont anonymisées. Les numéros de comptes et les noms ne s'affichent pas.

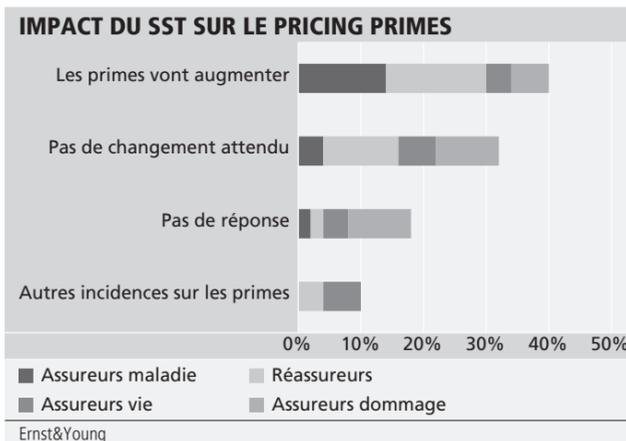
Tests de solvabilité et primes en hausse

ERNST & YOUNG. Les coûts supplémentaires risquent d'être répercutés sur les clients.

Le Test suisse de solvabilité (Swiss Solvency Test) ne restera pas sans conséquence pour les assurés. Les compagnies d'assurance s'attendent à des hausses de primes, en particulier les caisses maladie et les assureurs vie.

Après une phase d'introduction de cinq ans, le SST, qui détermine les exigences en matière de capitaux pour la branche, est devenu obligatoire au début de l'année. Le cabinet d'audit et de conseil Ernst & Young en a profité pour mener l'enquête auprès des 50 principaux assureurs du pays. Il est ressorti de ce sondage présenté jeudi devant la presse à Zurich que 56% des assureurs estiment que le SST va entraîner une augmentation de leurs besoins en fonds propres. Un peu moins de la moitié des entreprises interrogées s'attendent à une hausse de la demande en matière de réassurance.

Au final, les assureurs se verront confrontés à des frais administratifs plus importants et à devoir mettre davantage de capitaux à disposition pour leurs garanties. Des hausses de coûts qui risquent d'être répercutées sur les clients.



La disparition de certains produits est une autre conséquence probable de la nouvelle réglementation. «Si les coûts des garanties ne peuvent pas être reportés sur les assurés, certains produits ne seront tout simplement plus rentables», a déclaré Thomas Boltzer, spécialiste des assurances d'Ernst & Young.

Près de deux tiers des assureurs estiment par ailleurs que la nouvelle réglementation risque d'entraîner une consolidation sur le marché. Les assureurs se sont en

outre exprimés sur la différence entre la réglementation suisse et son pendant européen. Les deux instruments ne coïncident pas totalement, ce que 60% des sondés voient comme un désavantage compétitif pour les entreprises helvétiques. La majorité se prononce en faveur d'une fusion des deux règlements.

L'enquête a été effectuée par téléphone en mai 2011 auprès de 50 assureurs dont 10 caisses maladie, 17 assureurs vie, 10 réassureurs et 13 assureurs dommage. — (ats)

Le benchmarking du risque

L'évaluation prudentielle de Solvabilité II et Bâle III impacteront aussi le private equity.

CYRIL DEMARIA

Dans le cadre des changements d'évaluation prudentielle pour les banques (Bâle III) et les assurances (Solvabilité II), l'avenir de certaines classes d'actifs et notamment du private equity est en jeu. Le capital requis pour couvrir le risque représenté par un investissement donné déterminera son attractivité pour ces deux catégories d'investisseurs institutionnels. Le coût (certain) du capital sera ensuite comparé à la probabilité du rendement espéré de cet investissement. Cependant, il est parfois impossible de déterminer a priori le niveau de risque subi. Tout d'abord, parce que l'analyse du risque dépend de la catégorie d'actifs. Certains produits (fonds actions, par exemple) et mandats définissent d'abord le niveau de risque acceptable, puis essaient d'atteindre un rendement pré-défini. «Le risque et le rendement sont indissolublement liés. Le rendement est généralement analysé sur la base normalisée d'un certain niveau de risque», explique Claus Huber, dirigeant de Rodex Risk Advisers.

A l'inverse, la recherche de rendement absolu (absolute return) s'affranchit des benchmarks, pour se concentrer sur la value at risk avec un certain indice de déviation admis (tracking error). Chez Capital Dynamics, un «invested capital at risk (iCar) mesure le

pourcentage maximum que l'investisseur peut perdre dans un certain intervalle de confiance», explique le Directeur Ivan Herger.

En effet, tant que les portefeuilles de private equity n'ont pas été cédés, les valorisations demeurent théoriques. Les méthodes de valorisation, et donc de mesure de la volatilité des performances, reposent en effet sur les choix et l'appréciation des gérants. La directive AIFM, introduisant un tiers de confiance dans l'application des méthodes de valorisation ne va pas changer cet état de fait. «D'une manière générale, le taux de perte (loss ratio), mais aussi la nature des sorties, la durée de la période d'investissement de chaque société du portefeuille, la dispersion des rendements de chaque investissement autour du rendement moyen du portefeuille et la nature de la valeur créée dans le portefeuille», sont quelques-uns des éléments qui permettent d'apprécier le risque en private equity, comme l'expliquent Bill Farrell et Katita Palamar de Cogent Partners. Cette analyse vaut pour la partie réalisée du portefeuille, c'est-à-dire cédée et dont la performance est connue. Le point délicat réside dans la partie encore investie. La réponse à cette difficulté fut l'introduction de la fair market value. Elle a créé un problème supplémentaire. En visant à établir une valeur de marché approchée des portefeuilles illiquides du private equity, cette méthode importée de la cote une volatilité exogène au private equity. Les valorisations ne reflètent donc pas

nécessairement l'évolution du risque du portefeuille considéré. «Néanmoins, la direction prise par l'évolution des valorisations est une information utile et qu'il faut comparer avec l'évolution anticipée des valorisations», expliquent Bill Farrell et Katita Palamar chez Cogent Partners. Encore faut-il pouvoir comparer le bon grain de l'ivraie, c'est-à-dire la volatilité endogène et exogène des performances non réalisées. Pour éviter l'écueil de la volatilité importée de la cote, Capital Dynamics préconise d'utiliser la volatilité des valeur d'actifs net ajustées des distributions de cash comme mesure de risque à court terme. La plus ou moins grande corrélation du private equity avec le marché coté; les délais associés au reporting et aux mécanismes de valorisation et la nature des investissements impliquent en effet des techniques d'analyse de risque spécifiques.

«La réponse à l'analyse du risque en private equity est qualitative», confirment Bill Farrell et Katita Palamar de Cogent Partners. Cela implique néanmoins d'avoir accès aux informations, ce qui n'est pas garanti. Le cas du private equity illustre la difficulté à gérer à la fois la transparence, associée à l'appréciation du risque; la liquidité, qui est une question de degré et qui peut changer en fonction des circonstances; la reproductibilité des risques; et l'utilisation des méthodes de mesure du risque.

Comment répondre à la question de la pondération du private equity pour les institutionnels? «Le poids en capital du private

EPH finalise une transaction immobilière à Moscou

Eastern Property Holdings Ltd (EPH) a finalisé une transaction avec un groupe d'investisseurs, non désignés nommément, pour deux immeubles situés à Moscou. L'opération avait été annoncée le 28 février dernier.

Dans un premier temps, le premier bâtiment, «Berlin House», avait été acquis en 2004 déjà par EPH, alors que le bâtiment voisin, «Geneva House», avait été acheté en 2006 sous forme de projet; ce dernier a été par la suite développé sous forme de joint venture avec un investisseur non-nommé. Ensuite, EPH avait acquis les 50% restants encore aux mains de l'investisseur.

Faisant suite à ce premier stade de la transaction des deux immeubles, EPH a cédé une part de sa participation et est resté propriétaire de 20% des deux immeubles. La finalisation de cette transaction sera effective à la fin de cette année. EPH complètera alors la deuxième étape de la transaction en vendant encore 10% de ses parts, ne gardant en fin de compte que 10% dans les deux immeubles. Fin 2010, la valeur des deux immeubles atteignait 90,3 millions de dollars pour «Berlin House» et 140,5 millions pour «Geneva House». ■

equity devrait être établi sur la valeur d'actif net», déclare Claus Huber. Une approche différente de celle de Capital Dynamics qui considère que c'est le capital investi qui doit être pris en référence pour mesurer le risque à long terme du portefeuille du private equity. Ivan Herger explique en effet que «le poids affecté au private equity dans les analyses de solvabilité est trop élevé. Solvabilité II par exemple implique un poids de 49% pour le private equity ce qui est lié à la volatilité de l'indice LPX 50 (private equity coté). Or, la très grande majorité des investissements en private equity n'est pas aussi volatile. Le calcul des spécialistes du private equity est que la volatilité annuelle est de l'ordre de 25 à 35%». Sans compter qu'il s'agit d'une analyse d'un fonds isolé. Les institutions détiennent généralement plusieurs parts de différents fonds aux profils et expositions différenciés. Les stratégies (capital-risque, capital-développement, LBO et autres) évoluent différemment et contribuent à diversifier le risque de la classe d'actifs. Un puzzle qu'il convient de résoudre de manière urgente sous peine de priver les PME de financement durablement. ■

LE CAS DU PRIVATE EQUITY ILLUSTRE LA DIFFICULTÉ À GÉRER À LA FOIS LA TRANSPARENCE ET L'APPRÉCIATION DU RISQUE.