

HELVETIA: le marché français se développe
Le groupe Helvetia reprend le portefeuille français d'assurance transport de la société Gan Eurocourtage, une filiale de Groupama. Après avoir racheté en 2009 l'Européenne d'Assurance Transport (CEAT), Helvetia concrétise ainsi son expansion sur le marché français. Le prix s'élève à 38,5 millions d'euros, hors capitaux propres, qui ne sont pas inclus dans le portefeuille. L'achat sera financé par des moyens propres d'Helvetia, indique l'assureur dans un communiqué publié mardi. Sous réserve de l'accord des organes de surveillance, la transaction sera conclue au cours du deuxième semestre 2012. Le portefeuille repris englobait en 2011 un volume des primes d'environ 150 millions d'euros, ce qui triple le portefeuille existant d'Helvetia en France. L'assureur se positionne ainsi en tant que numéro deux des affaires d'assurance transport et maritime françaises. Les analystes applaudissent à cette acquisition, sans toutefois être surpris. L'opération est jugée «globalement positive» par la BCZ. Helvetia va ainsi pouvoir occuper une position très favorable en France et continuer à étendre à l'étranger sa stratégie de niche. Le prix d'achat semble «modéré» à 0,23 fois les recettes de primes. Le financement par les moyens propres est judicieux. La banque Vontobel souligne qu'Helvetia croît sur le plan organique et par des acquisitions complémentaires, ce qui lui permet de profiter du niveau élevé du franc et d'un bilan sain.

Nouvelle approche multi-stratégique

MICROFINANCE. *Symbiotics et la banque Gonet & Cie s'associent pour lancer le fonds de fonds Symbiotics Emerging Sustainable Funds.*

Serge Robin, associé de Gonet & Cie en charge de l'Asset Management et Roland Dominicié, CEO de Symbiotics, sont convaincus de la nécessité d'une plus grande diversification dans les produits de microfinance.

En tant que gérant mais aussi analyste, vous connaissez parfaitement le marché des fonds de microfinance et produisez même une étude de référence sur le sujet (*lire ci-dessous*). En quoi votre fonds se distingue-t-il de l'offre actuelle sur le marché?

Roland Dominicié: Le fonds Symbiotics Emerging Sustainable Funds permet une approche globale et diversifiée du marché, et non pas cantonnée à une stratégie spécifique comme la plupart des fonds de ce type. Cette stratégie permet une multitude d'approches: d'abord au niveau du profil de risque/rendement, en mélangeant des fonds fixed income (risque plus faible, environ 60% du fonds à terme), des fonds bilanciés dette/equity (risque moyen, env. 30% du fonds à terme) et des fonds equity (risque plus élevé, jusqu'à 10% du fonds à terme). Cette stratégie permet également une diversification régionale avec des fonds globaux, mais aussi avec des fonds régionaux, spécialisés sur l'Asie, l'Afrique ou l'Amérique Latine. Enfin,



ROLAND DOMINICIÉ. Le fonds amène une diversification maximale.

le troisième niveau de diversification si situe sur les marchés cibles, comprenant des fonds microfinance, des fonds PME, des fonds plus accès sur certaines thématiques comme l'agriculture, la création d'emploi, l'accès à la propriété ou à l'énergie, ou encore l'entrepreneuriat féminin par exemple. Au final, ce fonds amène une diversification maximale, moins de volatilité et une couverture beaucoup plus large des différents segments de la microfinance.

Quel a été le déclencheur pour Gonet & Cie de proposer des produits de microfinance?

Serge Robin: Les raisons sont multiples: en tant que banquiers privés nous avons des convictions fortes en matière de responsabilité, notamment sociale, et d'engagements sur le long terme. Il y a également un intérêt, pour ne pas dire un appétit, de plus en plus marqué de la part des clients

pour des initiatives s'intégrant dans une démarche à portée éthique et durable. Enfin, le coeur de notre métier consiste à gérer au mieux l'argent qui nous est confié en considérant des classes d'actifs à potentiel avéré. La microfinance se trouve bien à la croisée de ces aspirations.

Pourquoi avoir choisi de s'allier à Symbiotics en particulier?

Serge Robin: Symbiotics a déjà fait ses preuves en microfinance. Comme ce secteur est encore en phase de maturation, il semble plus sage de faire chemin avec des partenaires qui ont une expérience et une plateforme solides.

Vous avez adopté une approche best in class pour ce fonds, quel est exactement votre univers d'investissement?

Roland Dominicié: Symbiotics travaille comme conseiller d'investissement et gérant de portefeuille pour plus d'une vingtaine de fonds d'investissement spécialisés sur les marchés émergents avec une approche durable et inclusive. Ce fonds de fonds investit dans ces produits, sans chercher une couverture exhaustive du marché, mais en sélectionnant les meilleurs stratégies au sein de ce pool de clientèle. Concrètement, l'univers se compose d'environ 750 entreprises et 250 fonds spécialisés.

Pourriez-vous citer quelques exemples d'entreprises dans lesquelles vous investissez?

Roland Dominicié: Des exemples récents d'entreprises qui sont passés aux comités d'investissements des fonds sous-jacents incluent par exemple: une coopérative de financement de logements sociaux au Costa-Rica, une société de leasing pour des petites entreprises rurales en Mongolie, un fonds d'investissements pour des PME agricoles en Afrique de l'Ouest et une banque de micro-crédit au Paraguay.

Sur quelles données vous basez-vous pour espérer un rendement absolu de 5% à 6% par an?

Roland Dominicié: La stratégie d'investissement, et de rendement, provient du profil de risque et du track record des fonds sous-jacents. Sur les fonds à profil de risque plus faible, nous avons une fourchette historique située entre 3 et 6% en dollars. Sur les fonds à profil de risque moyen nous attendons 6 à 9% en dollars et sur les fonds à profil de risque plus élevé nous attendons entre 9 et 12% de rendement en dollars. Ces projections, basées sur des données historiques sur cette dernière décennie, amènent une attente de rendement située entre 4,5% et 7,5% brut, avec une moyenne visant 5-6% net. Il s'agit bien sûr de projections et d'objectifs, et non pas de résultats garantis.

Comment expliquez-vous ces bonnes performances et le fait que la volatilité soit si basse (0,6% pour l'indice) par rapport à d'autres classes d'actifs?

Roland Dominicié: L'indice de référence utilisé pour le fonds est constitué de fonds microfinance fixed income qui utilisent des instruments non cotés de dette privée directe entre intermédiaire financiers. Il n'y a dès lors pas de volatilité dans leur valorisation liés à des fluctuations de marchés à court terme. Ensuite, ces dettes ont un profil de remboursement très résilient sur la dernière décennie, avec un taux de défaut situé entre 0 et 1% jusqu'en 2008 et depuis 2011, avec des pics à 2 ou 3% entre deux, ce qui explique de légères baisses de rendement en 2009 et 2010 de l'indice mais aussi et surtout dans l'ensemble très peu de volatilité pour un rendement positif restant au-dessus de l'inflation et des marchés monétaires. Au final, le rendement, le profil de risque et la faible corrélation de ces dettes provient du développement rapide de l'infrastructure financière et bancaire dans des économies

émergentes en forte croissance, qui en adoptant une approche inclusive et durable font face à un très large marché de demandes de financement de la part de petites entreprises qui constituent souvent plus de 50% du marché de l'emploi dans ces pays.

Votre fonds n'est pour l'instant accessible qu'aux investisseurs qualifiés. Quel est l'intérêt pour ce type de clientèle d'investir dans cette classe d'actifs?

Roland Dominicié: Oui ces fonds sont effectivement uniquement destinés à des investisseurs qualifiés. Les investisseurs qualifiés ont des attentes de liquidité plus flexibles et donc plus adaptée au profil du fonds; ils sont aussi plus à même d'analyser et de comprendre le profil de risque du fonds, qui investit dans des marchés souvent nouveaux pour leurs portefeuilles. Mais la stratégie du fonds dégage un profil de risque rendement attractif, dans l'absolu, mais aussi au vu des conditions de marchés actuelles. Je pense notamment aux caisses de pension suisses qui cherchent à dégager des rendements prévisibles sur le long terme, mais qui peinent à trouver des classes d'actifs stables et attractives aujourd'hui. En investissant dans des marchés à forte croissance avec une approche durable et inclusive, qui en sus exclut la volatilité des marchés, ils peuvent bénéficier d'outil de diversification qui permettent de contribuer à l'équilibrage de leur portefeuille globaux.

Pour la Gonet & Cie quel est le principal intérêt de cette classe d'actif?

Serge Robin: Les intérêts sont de natures diverses. L'investisseur sensible au développement durable peut s'engager sur différents projets via un seul véhicule avec ce fonds de fonds. Il intègre ainsi une chaîne de valeur vertueuse tout en multipliant son propre impact social. D'un point de vue investisseur il trouve là un vecteur à profil risque/rendement attrayant, particulièrement en phase de crise, caractérisé par une faible volatilité et une décorrélation bienvenue avec les classes d'actifs plus traditionnelles. C'est un vecteur qui s'inscrit dans une recherche de rentabilité absolue, sur le long terme, se démarquant des benchmarks institutionnels et en phase avec notre approche core/satellite. A l'heure où l'on note une quasi-disparition des actifs sans risques, cela est d'autant plus pertinent.

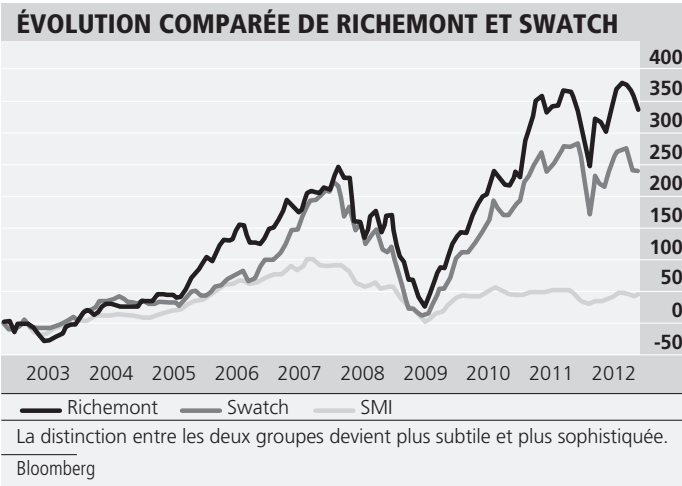
INTERVIEW: MARJORIE THÉRY

Les effets de positionnement

RICHEMONT. *Le groupe de luxe présente tous les éléments d'une croissance plus soutenue que Swatch Group. Selon une étude de Citi.*

STÉPHANE GACHET ZÜRICH

Swatch Group dégradé à garder, Richemont confirmé à l'achat. C'est la conclusion à laquelle se rend l'analyste de Citi, à l'issue d'une étude comparative complète. Ce n'est pas la première fois que les deux modèles sont mis en compétition. Avec un effet très relatif sur l'évolution des titres, qui affichent un historique presque jumeau. Les conditions actuelles de marché pourraient toutefois renforcer la distinction plus durablement. Une étape logique après une décennie de montée en puissance de l'ensemble de l'horlogerie suisse, portée par les effets cumulés de la globalisation et de l'émergence à grande échelle d'une nouvelle clientèle, en particulier asiatique. L'étape suivante se joue maintenant sur les paramètres de la normalisation, dans un climat d'incertitude totale sur l'évolution de la demande en Asie et en Europe. Pour l'instant, le changement de perception n'est pas franchement perceptible et la communauté des analystes donne plutôt l'impression d'être tétanisée par la perspective de se tromper sur le timing



et sur le potentiel de croissance résiduelle de cette branche si particulière du luxe qu'est l'horlogerie suisse. Citi ouvre en quelque sorte les feux, en passant les deux modèles, Richemont et Swatch Group, au crible des critères de marché actuels. Pour l'analyste, Thomas Chauvet, la préférence va à Richemont. Le groupe présentant tous les éléments d'une croissance plus soutenue. **Retail.** Citi relève une différence importante en matière de stratégie de distribution. Richemont renforce sa présence directe dans le retail de manière continue. Un élément clé pour le déploiement dans les régions à forte croissance. Le broker projet que le groupe devrait réduire la part de distribution externe de 47% en 2011 à 36% en 2015. En comparaison, Swatch Group reste dominé par le wholesale (83% en 2011 et une estimation de 78% en 2015).

Au chapitre distribution, Citi note que Richemont a achevé de réduire et de requalifier son réseau. Augmentant d'autant le contrôle sur les inventaires. **Pricing power.** L'analyste table sur un impact important de la hausse des prix sur l'exercice 2012. Le management de Richemont a d'ailleurs toujours déclaré que la hausse des prix ne présente qu'un effet minime sur la demande. La direction de Swatch Group s'est au contraire toujours montrée conservatrice sur ce point, en particulier dans le moyen de gamme, où il s'agit surtout de défendre la part de marché. **Tourisme chinois.** Selon le broker, Richemont présente une meilleure exposition aux dépenses effectuées hors de Chine, en raison d'une structure de prix plus élevée et plus adaptée aux avantages recherchés dans le tourisme d'achat. Citi estime que deux tiers

des ventes en Europe occidentale proviennent d'une clientèle non européenne, dont un tiers de Chine continentale. Un effet qui devrait soutenir le chiffre d'affaires en Europe. Citi s'attarde plus encore sur la question chinoise et conclut que les perspectives à long terme restent «hautement attractive, reflet de la combinaison favorable de la démographie, de la création de richesse, de l'«accessorisation» de la montre homme et un appétit structurel pour les symboles de statu européens». Une perception assumée, malgré «la difficulté à naviguer dans le flux de nouvelles à court terme». **Cartier.** La marque, dont le poids est estimé à 45% des ventes du groupe, bénéficie d'un momentum spécifique. Résultat d'une stratégie d'innovation dans les deux divisions, horlogerie et joaillerie. Un positionnement étayé par «l'expansion du retail, les prix, le contrôle stricte de la distribution et une communication agressive». **Positionnement.** Citi pointe enfin un rapprochement entre Swatch Group et Richemont. Ce dernier apparaissant moins exposé au très haut de gamme que ce qui est communément perçu. Ce, en raison de l'importance de l'entrée de gamme Cartier (quelque 20% du chiffre d'affaires du groupe), de Montblanc et des marques fashion (environ 21% des ventes). Quant à l'exposition de Swatch Group au segment luxe, elle dépasse les 50%. Contredisant l'argument d'une distinction par le moyen de gamme. ■

Rendement en hausse de 6,6%

Pour la cinquième année consécutive, Symbiotics vient de publier son étude sur l'état de la microfinance mondiale. Cette étude, unique en la matière, couvre 72 véhicules d'investissements en microfinance, représentant 90% du marché mondial. Pour la première fois cette année, plus des deux tiers des produits d'investissement en microfinance comportent des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans leur processus de décision. Les montants sous gestion ont augmenté de 15% par rapport à 2010 (données de l'étude à fin 2011) pour atteindre environ 7,5 milliards. 75% des investissements sont réalisés sur 3 marchés: Amérique latine, Europe de l'est et Asie centrale. Ces investissements sont réalisés à hauteur de 93% sous forme obligataire, mais les fonds action et mixtes ont connu la plus grande croissance. (MT)