

SUISSE

Le déploiement des investissements

MICROFINANCE. Les fonds actions ont doublé leurs prises de participation dans des institutions locales en 2012. Marché en croissance de 19%.

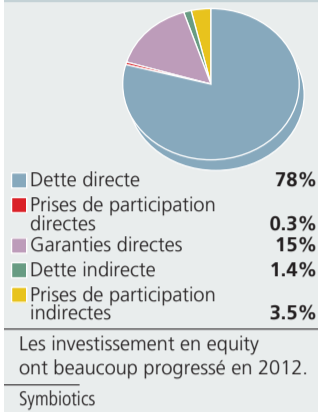
SÉBASTIEN RUCHE

Estimé à 8,7 milliards de dollars, le marché mondial des fonds d'investissements spécialisés en microfinance a connu une croissance de 19% l'an dernier. Il est marqué par la fin du boom des lancements de nouveaux produits à revenu fixe et la forte croissance des investissements en private equity actions. Après une troisième année consécutive d'expansion des actifs sur le marché de la microfinance, le poids des produits à revenu fixe a reculé de 85% des investissements en 2011 à 78% l'an dernier. Inversement, les prises de participation ont progressé, pour approcher 20% des portefeuilles investis, selon une étude de Symbiotics dévoilée aujourd'hui (voir le graphique ci-contre). Plus précisément,

en se basant sur un échantillon constant de 52 fonds spécialisés en microfinance, les investissements en «direct equity» ont plus que doublé l'an dernier. «Nous assistons à une stabilisation à la fin du boom du fixed income dans la microfinance, tandis que les fonds private equity actions ont beaucoup investi en 2012, explique Daniel Schriber, directeur de la Research & Advisory chez Symbiotics, qui a supervisé cette étude. On peut donc s'attendre au lancement de nouveaux fonds equity cette année et les suivantes». Les capitaux investis l'an dernier ont souvent été levés en 2009-2010, les transactions se concrétisant après un processus plus long en microfinance qu'en private equity traditionnel, puisqu'elles requièrent souvent

l'aval des autorités de régulation et impliquent des transformations pour les institutions qui les reçoivent. Alors que les besoins de capitaux sont clairement en augmentation, poursuit le spécialiste, une deuxième vague de fonds private equity actions est à venir, pour deux raisons. Les institutions locales de microfinance ont tôt ou tard besoin de fonds propres additionnels pour soutenir leur croissance financière et elles n'en reçoivent plus de la part du private equity traditionnel, qui a déserté ce segment depuis la crise et les scandales qui ont secoué l'Inde à partir de 2010. Les prises de participation sont donc devenues l'apanage d'acteurs spécialisés en microfinance. Globalement, le marché demeure d'ailleurs particulièrement concentré, avec les

LES INSTRUMENTS DE LA MICROFINANCE



cinq plus grands acteurs représentant 44% du total des actifs sous gestion des fonds ayant participé à l'enquête. Sur le plan géographique, la forte majorité des investissements directs (72%) sont réalisés en Amérique latine, en Europe de l'Est et en Asie centrale. Mais l'Afrique sub-saharienne et

l'Asie du Sud-est ont enregistré les plus fortes croissances l'an dernier (mis à part la zone Moyen-Orient/Afrique du Nord, qui a bénéficié d'un effet de base important). Côté performance, celles des fonds à revenu fixe ont rebondi l'an dernier, avec une valeur nette d'inventaire en hausse de 3,4% pour les véhicules dénommés en dollars et de 4,3% pour ceux en euros. Cette tendance haussière peut s'expliquer par la progression de l'exposition à de la dette non hedgée en monnaies locales, passée de 4,5% en 2011 à 10,6% en 2012. L'évolution des sources de financement, enfin, montre un recul de la contribution des investisseurs retail (-13%). Il ne faut pas y voir un désintérêt du public, assure Daniel Schriber: «Les investisseurs institutionnels ont nettement augmenté leurs investissements l'an dernier, ce qui a mécaniquement réduit le poids du retail, qui a pourtant apporté un montant stable».

La contraction nette des actifs sous gestion

GOTTEX. Les avoirs ont reculé de 6,5% à 5,94 milliards de dollars.

Le gestionnaire de fortune Gottex a accusé au deuxième trimestre 2013 un recul de 6,5% à 5,94 milliards de dollars de ses avoirs sous gestion (AuM), en comparaison trimestrielle. Le groupe attribue cette contraction à des sorties de capitaux de l'ordre de 179 millions de dollars, ainsi qu'à un impact négatif des effets de change à hauteur de 120 millions de dollars et annonce s'attendre à une légère perte opérationnelle. Dans le détail, le produit phare de Gottex, Global Multi-Manager s'est contracté de 6,1% à 4,17 milliards de dollars, tandis qu'Asian Multi-Manager a fléchi de 2,3% à 0,41 milliard de dollars. Multi-Asset accuse un repli de 5,1% à 0,69 milliard de dollars. Les LUMA-GSS Assets, ont quant à eux plongé de 13% à 0,67 milliard de dollars. Dans son communiqué, Gottex révèle par ailleurs avoir finalisé l'acquisition d'une part majoritaire dans le britannique Frontier Investment Management, ainsi que de sa co-entreprise avec l'australien Zenith dans le domaine du conseil aux investisseurs institutionnels. En dépit de volumes de transactions en baisse, la performance de la gamme de produits Core Market Neutral Strategies a affiché au deuxième trimestre une amélioration de 0,7 point de pourcentage, à 2,9%.

SUITE DE LA PAGE UNE

Tractations en coulisses

Dans la pratique, des acquéreurs potentiels organisent depuis des mois des réunions informelles, parfois autour d'un buffet, afin de présenter les atouts de leur modèle d'affaires ou de leur licence (pour ceux qui en possèdent une). Or ces concours de beauté inversés demeurent pour l'instant stériles. Ce genre de discussions prend du temps, pour plusieurs raisons. La première est d'ordre psychologique: comme leur nom l'indique, les GFI sont indépendants – c'est même une partie importante de leur fonds de commerce. Rejoindre une autre structure leur est donc difficile. Faire signer au client un mandat au nom d'une autre société affaiblit le lien avec le gérant d'origine, et revient à transférer le goodwill à quelqu'un d'autre, même sans que la clientèle soit vendue (et cela risque de devenir un problème si la vente intervient plus tard). Cette réticence naturelle des GFI explique qu'un certain nombre d'entre eux aient mis des ressources en commun (bureaux par exemple), sans continuer plus avant le processus de rapprochement.

Deuxième raison: l'important mismatch de prix sur le marché, en particulier sur le segment des petits gérants (10-30 millions sous gestion). Un vendeur en fin de carrière voudra maximiser son multiple avant de se retirer. S'il juge l'offre trop modeste (moins de 1% des AuM), il aura tendance à demeurer actif tant qu'il a des clients, et donc des revenus. Cette continuation de l'activité constitue une sorte de bonus pour ce type d'acteurs. Inversement, un acheteur sera moins attiré par un GFI en fin de carrière, car il ne pourra que lui acheter sa clientèle et non un potentiel de développement basé sur une équipe.

Une autre explication est liée au contexte plus global. Entouré de davantage d'incertitudes, le mé-

tier de GFI attire moins la seconde génération, qui reprenait souvent les affaires et menait les combats pour le maintien de conditions cadres favorables.

Enfin, la façon dont sont conçus les rapprochements est en passe d'évoluer. Un futur ex-indépendant sera peu attiré par la perspective de devenir salarié d'une structure plus importante, même avec un partage des revenus. Mais il se sentira davantage concerné si la perspective d'entrer au capital après quelques années lui a été clairement signifiée. La prise de conscience du besoin d'ouvrir le capital est en train de s'opérer sur le marché, souligne un spécialiste du secteur.

Les organismes de surveillance des gérants indépendants se préparent eux aussi à un nouveau monde, encore inconnu. Leur seule certitude: le système actuel vit ses dernières heures. Il repose sur onze organismes d'autorégulation (OAR) chargés de veiller à ce que leurs membres respectent la législation anti-blanchiment (LBA). Début 2009, cinq de ces OAR ont émis des codes de bonne conduite pour la gestion privée – une sorte de prémisses à une surveillance prudentielle –, qui ont été admis comme standard minimal par la Finma.

Or l'instauration d'une véritable surveillance prudentielle des GFI constitue un autre des principaux objectifs de la Loi sur les services financiers. Soumis à consultation à l'automne, le projet dont les grands principes ont été présentés le 18 février dernier par le Département fédéral des Finances vise à moderniser le cadre réglementaire suisse en intégrant des éléments de la réglementation européenne. La future loi devrait soumettre les GFI aux mêmes règles que les autres intermédiaires financiers, notamment en matière d'autorisations et de surveillance.

Deux options ont été présentées concernant la surveillance: les GFI seront soit directement assujettis à la Finma, soit à un ou plusieurs OAR, qui restent à définir.

Peu d'observateurs estiment que l'assujettissement général à la Finma sera retenu. Pour des questions de moyens et d'affinités de l'Autorité de surveillance. On se dirige donc vers le scénario d'un «super OAR» surveillant l'ensemble des gérants indépendants à l'horizon 2017. Pour le moment, les spécialistes de la gestion représentent une part importante des membres de cinq OAR. Les candidats à une responsabilité future semblent donc plus nombreux que les postes à pourvoir dans le futur grand OAR.

Cette concurrence encore feutrée n'a pas tardé à alimenter des comportements nouveaux sur la place financière. Certains OAR se sont fait plus visibles, multipliant les séances de formation ou d'information pour leurs membres, et récoltant au passage les railleries de leurs confrères. D'autres réfléchissent au renforcement de leur structure, afin de se distancer d'un fonctionnement de milice qui ne correspondrait peut-être pas parfaitement à la vision du DFF. Des tentatives de débouchage ont eu lieu à Genève, dignes du mercato estival des clubs de football. Bref, on s'agit en coulisses dans le but de gagner en crédibilité et de faire partie de la future surveillance des GFI.

Il est néanmoins peu probable que le DFF ou la Finma désigneront de manière nominale les heureux élus de la «Dream team». On peut imaginer que les autorités émettront un cahier des charges très détaillé qui définira l'OAR de l'avenir. Un réglage habile des exigences équivaudra à une désignation directe des personnes ou structures, mais avec davantage de tact. (SR)

INFORMATIQUE - IT

ABRAXAS: contrat prolongé avec la police zurichoise

La police cantonale de Zurich et Abraxas Informatique ont prolongé de quatre ans et demi à compter du début juillet. La société saint-galloise continuera ainsi d'assurer l'exploitation de plus de 2500 postes de travail informatiques du corps de police, y compris l'architecture du centre de calcul. La collaboration avait commencé en 2003

FINNOVA: comité de direction renforcé

Le fabricant de logiciels bancaires Finnova a renforcé son comité de direction en nommant Alexander Rüegg responsable du «Développement bancaire», a indiqué hier la société dans un communiqué. Ingénieur informatique, M. Rüegg a débuté sa carrière au sein d'UBS avant d'exercer les fonctions de responsable du développement informatique chez Allianz Suisse. Il a également travaillé pour EFG Financial Products et pour l'entreprise naissante Investment Bank.

FONDIA

INVESTMENT MANAGEMENT



“Do not dream your life, live your dreams.”

– Paralympic Athlete, 16 Aug 2010

Fondia Team trust Success as a positive surprise: follow your vision, believe in yourself and never give up!

To know more about *Fondia Activities*, send an email at info@fondiagroup.com or visit www.fondiagroup.com

Headquarter: Rue du Port 12 | 1204 Genève | +41 22 316 00 80

GENÈVE • MONTE-CARLO • LUXEMBOURG • DOHA



Fondia supports Swiss Paralympic