

# 14 Lundi Finance



ALFREDO PIACENTINI  
CEO DECALIA  
ASSET MANAGEMENT

## Un œil sur la place

### Désintermédiation bancaire, une réponse aux besoins des PME

Dans le monde d'avant 2008, si une PME avait besoin de capital pour développer ses activités, par exemple pour acheter une machine ou construire une nouvelle usine, son directeur financier se rendait tout naturellement chez son banquier pour négocier un nouveau crédit. Il s'agissait d'un moyen relativement facile, rapide et abordable de financer un projet, d'autant qu'il n'y avait guère d'alternative valable pour un entrepreneur. En effet, la *private equity* impliquait le plus souvent de céder une partie de la propriété et du contrôle sur la société, tandis que les solutions de l'entrée en bourse ou de l'émission d'un emprunt obligataire n'étaient généralement pas accessibles pour des montants inférieurs à 200 millions de francs.

Tout cela a changé avec la crise financière de 2008 et le sévère assèchement du crédit qui en a résulté. En effet, échaudées par leurs pertes abyssales sur les marchés financiers et rendues craintives par la perspective d'une récession généralisée, les banques se sont totalement retirées du marché du crédit aux PME, les laissant ainsi totalement exsangues au pire moment.

Par la suite, le resserrement des réglementations bancaires a forcé les banques à se montrer bien plus sévères dans l'octroi de crédit. Par conséquent, malgré l'énorme création de monnaie générée par les politiques monétaires très accommodantes des banques centrales, avec la baisse très forte et durable des taux d'intérêt et des programmes massifs d'assouplissement quantitatif, les liquidités sont restées bloquées au niveau des banques sans descendre jusqu'aux PME.

#### Des conditions usuraires qui ne sont pas près de s'améliorer

Et lorsqu'elles obtenaient un crédit, les PME étaient soumises à des taux quasi usu-

raires. Ainsi, selon une étude de l'OCDE, alors que la prime payée en 2008 par les petites et moyennes entreprises était en moyenne de 15% par rapport aux plus grandes sociétés, ce supplément a atteint 56% en 2015, un niveau naturellement insupportable. Compte tenu des nouvelles réglementations de Bâle III, cette situation a malheureusement peu de chances de s'améliorer dans un proche avenir.

En effet, les exigences de liquidité vont devenir encore plus sévères, ce qui va rendre l'octroi de crédit aux PME d'autant plus difficile. C'est ainsi que, selon les nouvelles règles, les prêts accordés à des petites entreprises se verront attribuer un rating de risque de 100%, comparé avec 0% pour la dette souveraine et 20% pour les grandes entreprises, ce qui augmentera significativement la couverture de liquidité nécessaire et rendra ainsi encore plus difficile de prêter à des PME.

Ces barrières importantes ont entraîné une importante demande de crédit insatisfaite en provenance des petites entreprises. La nature ayant horreur du vide, cette situation a créé une fenêtre d'opportunité majeure pour l'industrie du crédit direct non bancaire.

### Les instruments de dette privée sont certes peu liquides, mais constituent une classe d'actifs désormais bien établie

De fait, selon la base de données Preqin, le marché de la dette privée a plus que triplé en l'espace de dix ans et les actifs investis dans des fonds européens dédiés sont passés de 330 millions de dollars en 2006 à la somme vertigineuse de 27,9 milliards de dollars à mi-2017.

#### Une alternative d'investissement attrayante

Cette désintermédiation du secteur bancaire européen n'aide pas seulement à résoudre les problèmes de financement des petites entreprises. De fait, elle offre également de nouvelles opportunités d'investissement attrayantes dans l'environnement actuel, marqué par des taux qui restent très faibles et des évaluations sur les actions qui atteignent des niveaux préoccupants.

Emis par des compagnies d'assurances ou structurés sous forme de fonds de placement, les instruments de dette privée sont certes peu liquides, mais constituent une classe d'actifs désormais bien établie, qui combine des rendements potentiels élevés (jusqu'à 15% par an, contre 2,5% environ pour le High Yield) avec une meilleure stabilité que la dette à haut rendement, les obligations d'entreprises ou les actions.

De plus, la dette privée apporte un bénéfice de diversification non négligeable, grâce à une faible corrélation avec les actions. Enfin, cerise sur le gâteau, ce type de placement prévoit souvent une exposition partielle en actions de l'entreprise, ce qui permet d'améliorer encore le rendement potentiel. Ce *kicker* est d'autant plus intéressant qu'il s'agit souvent d'entreprises à forte croissance, ce qui explique d'ailleurs pourquoi leurs fondateurs rechignent à en céder prématurément le contrôle à des sociétés de *private equity*.

Face à ce développement du marché, des boutiques spécialisées offrent aujourd'hui un large éventail de stratégies de dette privée, permettant aux investisseurs de choisir des niches spécifiques, comme le crédit direct, les prêts immobiliers, le financement d'actions en justice en cas de litige ou encore le crédit à des secteurs très spécifiques comme celui des loisirs. Si ces placements sont avant tout destinés à des investisseurs institutionnels comme les fonds de pension, qui ont un besoin vital de revenus pour faire face à leurs engagements et qui n'ont pas de problème de liquidité, les fonds de dette privée intéressent également les investisseurs privés sophistiqués, tels que les *family offices* et les grands patrimoines.

#### Un élargissement des horizons de la gestion privée

De même qu'ils vont désormais bien plus loin que la simple gestion de portefeuilles financiers pour offrir aujourd'hui une gestion patrimoniale au sens large, qui comprend la planification successorale, la prise en compte des aspects fiscaux, la gouvernance familiale ou la stratégie philanthropique, les gérants de patrimoine ont considérablement élargi leur univers d'investissement.

Limités pendant des années aux obligations, aux actions et aux métaux précieux, les portefeuilles accueillent désormais les investissements les plus divers, parmi lesquels les solutions de placement alternatives se taillent une place de choix. De nos jours, un gérant qui ne maîtrise pas l'investissement en *private equity*, en produits de dette privée ou de crédit immobilier s'expose à perdre rapidement une clientèle de plus en plus exigeante, un peu comme un hôtelier qui s'obstinerait à ne pas proposer le wi-fi à ses clients! ■

## L'AGENDA

### LUNDI 19 FÉVRIER

- **Jour férié en Chine** et à Hongkong pour la nouvelle année lunaire
- **Réunion des ministres des Finances** de la zone euro

### MARDI 20 FÉVRIER

- **Jour férié en Chine** pour la nouvelle année lunaire
- **L'Administration fédérale des douanes** (AFD) publie les chiffres du commerce extérieur de la Suisse en janvier 2018
- **La Fédération de l'industrie horlogère suisse** (FH) publie les chiffres des exportations de la branche
- **CPH Chemie + Papier**, Meier Tobler, la Banque Cantonale d'Argovie et la Banque Cantonale de Thurgovie publient leurs résultats 2017
- **En Allemagne**, publication de l'indice ZEW du sentiment économique pour le mois de février

### MERCREDI 21 FÉVRIER

- **Jour férié en Chine** pour la nouvelle année lunaire
- **Glencore et la banque Linth** publient leurs résultats 2017
- **Aux Etats-Unis**, publication des Minutes de la Fed (compte rendu de la réunion du FOMC), des statistiques sur les ventes de logements existants pour le mois de janvier et des stocks de pétrole brut

### JEUDI 22 FÉVRIER

- **L'Office fédéral de la statistique** (OFS) publie des données sur l'hébergement touristique en décembre et pour l'année 2017
- **La Banque Cantonale de Fribourg** (BCF) et Cembra Money Bank publient leurs résultats 2017
- **En Allemagne**, publication de l'indice IFO du climat des affaires pour le mois de février
- **En Grande-Bretagne**, publication du PIB au 4e trimestre et pour l'année 2017
- **La Banque centrale européenne** (BCE) publie le compte rendu de sa réunion de politique monétaire

### VENDREDI 23 FÉVRIER

- **Swiss Re et Sika** publient leurs résultats 2017
- **En Allemagne**, publication du PIB au 4e trimestre et pour l'année 2017
- **Dans la zone euro**, publication de l'indice des prix à la consommation (IPC)

## Les meilleurs gérants

Gérants	Notation Citywire au 31.01.2018	Classement Citywire	Performances cumulées % sur 3 ans	Performances cumulées % sur 2 ans	Performances en % sur 1 an	Principal fonds géré
<b>Bonds - Convertibles Europe</b>						
Igor de Maack	AA	1/11	19.279	13.383	14.209	DNCA Invest Convertibles B CHF
Félix Haron	+	1/11	19.279	13.383	14.209	DNCA Invest Convertibles B CHF
Alain Eckmann	AA	3/11	7.398	10.053	2.538	UBS (Lux) Bond Fd - Convert Europe (EUR)(CHF) P-a
Ulrich Sperl	AA	3/11	7.398	10.053	2.538	UBS (Lux) Bond Fd - Convert Europe (EUR)(CHF) P-a
Olivier Mulin	+	5/11	5.133	6.114	1.958	RAM (Lux) TF-Convertibles Europe C CHF
Cedric Daras	+	5/11	5.133	6.114	1.958	RAM (Lux) TF-Convertibles Europe C CHF
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>6.999</b>	<b>8.092</b>	<b>4.634</b>	
<b>Bonds - Euro</b>						
Anthony Smouha	AAA	1/18	23.116	25.381	13.738	GAM Star Credit Opportunities (EUR) CHF Acc
Grégoire Mivelaz	AAA	1/18	23.116	25.381	13.738	GAM Star Credit Opportunities (EUR) CHF Acc
Giuliano Flematti	AAA	3/18	22.582	22.334	11.395	Base Investments Bonds Value CHF Dis
Heinz Ebinger		4/18	14.000	6.528	10.680	Baloise F Invest (CH) - IF Oblig EUR IL
Mark Dowding	AAA	5/18	7.783	9.175	5.211	BlueBay Inv Grade Euro Aggregate Bd B CHF
Russel Matthews	AAA	5/18	7.783	9.175	5.211	BlueBay Inv Grade Euro Aggregate Bd B CHF
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>4.291</b>	<b>5.395</b>	<b>3.527</b>	
<b>Bonds - Euro Corporates</b>						
Thomas Hogh	+	1/22	19.539	14.582	13.874	Capital Group Euro Corporate Bond (LUX) C CHF
Vantil Charles	+	1/22	19.539	14.582	13.874	Capital Group Euro Corporate Bond (LUX) C CHF
Christof Stegmann	A	3/22	18.412	12.022	11.075	GAM Institutional - Euro Corporate Bond B2
Emmanuel Petit	A	4/22	7.186	11.000	3.854	R Euro Credit P CHF
Christian Hantel	AAA	5/22	6.702	6.436	3.577	Vontobel Fund - Global Corp Bond Mid Yield AH CHF
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>5.084</b>	<b>7.096</b>	<b>4.027</b>	
<b>Bonds - Europe</b>						
Claude Michel	+	1/3	11.541	4.682	9.910	Migros Bank (CH) Fonds Inst-EuropCurrenciesBond I
Henrik Stille	A	2/3	3.758	3.824	1.432	Nordea 1 - European Covered Bond HBI CHF
Lyndon Man	A	3/3	3.537	4.497	3.331	Invesco Euro Bond A Acc CHF Hdq
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>8,374</b>	<b>8,345</b>	<b>2,060</b>	

Gérants	Notation Citywire au 31.01.2018	Classement Citywire	Performances cumulées % sur 3 ans	Performances cumulées % sur 2 ans	Performances en % sur 1 an	Principal fonds géré
<b>Bonds - EuroZone</b>						
Christof Stegmann	A	1/3	11.667	5.002	10.717	GAM Institutional - Europe Government Bond A2
David Bopp	A	2/3	-0.587	-0.442	1.145	Pictet-EUR Government Bonds-HI CHF
Thomas Hansen		2/3	-0.587	-0.442	1.145	Pictet-EUR Government Bonds-HI CHF
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>7.927</b>	<b>4.233</b>	<b>3.789</b>	
<b>Bonds - Global</b>						
Marcel Hess	+	1/50	16.783	9.226	1.128	Value Global Bond CHF
Martin Wilhelm	AA	2/50	12.672	18.926	6.143	ACATIS iFK Value Renten UI - Anteklasse B
Christof Stegmann	A	3/50	11.727	4.635	7.299	GAM Institutional - Global Bond A2
Agim Xhaja	A	4/50	10.897	2.189	6.746	BCV International Bonds (CHF) A
Gael Fichan	A	4/50	10.897	2.189	6.746	BCV International Bonds (CHF) A
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>1.787</b>	<b>2.828</b>	<b>1.067</b>	
<b>Bonds - US Dollar</b>						
Christof Stegmann	A	1/16	6.009	-3.337	-2.198	GAM Institutional - Dollar Government Bond B2
Christopher Koslowski	AA	2/16	5.355	-5.519	-2.262	CSIMF Bonds USD DA
Gary Singlettery	AAA	3/16	5.074	4.080	1.065	GAM Star MBS Total Return CHF Acc Hedged
Tom Mansley	AAA	3/16	5.074	4.080	1.065	GAM Star MBS Total Return CHF Acc Hedged
Douglas Peebles	A	5/16	1.517	7.210	0.816	AB FCP I-American Income Portfolio A2 CHF H
Paul DeNoon	+	5/16	1.517	7.210	0.816	AB FCP I-American Income Portfolio A2 CHF H
Gershon Distenfeld		5/16	1.517	7.210	0.816	AB FCP I-American Income Portfolio A2 CHF H
<b>Moyenne des Gérants</b>			<b>1.700</b>	<b>1.989</b>	<b>0.225</b>	

Source: Citywire [www.citywire.ch](http://www.citywire.ch)

Les classements sont basés sur la performances mensuelles moyennes sur trois ans de chaque gérant. Elles sont établies dans la monnaie de référence de chaque catégorie. Les classements tiennent compte de tous les fonds dont les gérants sont responsables dans la catégorie considérée. Lorsqu'un gérant a passé d'un fonds à un autre, les performances qu'il a obtenues dans les fonds précédents lui sont aussi attribuées. Les intervalles de carrière sont également pris en compte. Les notations identifient les gérants qui ont enregistré les meilleures performances ajustés du risque.