

## 8 Lundi Finance



ALFREDO PIACENTINI  
CEO DECALIA ASSET  
MANAGEMENT

## Un œil sur la place

## La montée en puissance des marchés privés

Voilà un peu plus de dix ans, la crise des subprimes avait fini par provoquer une énorme crise de liquidité malgré les milliards par milliers que les banques centrales avaient alors injectés, avec un peu de retard, dans le système. Aujourd'hui, le Covid-19, parfait exemple de «cygne noir», pourrait bien lui aussi déclencher une panne du même acabit. Cette fois encore, les grands argentiers et les Etats ont consenti, beaucoup plus rapidement il est vrai, des efforts financiers considérables pour redonner de l'élan à l'économie, mais beaucoup d'entreprises pourraient se retrouver en difficulté, faute de crédits. Les banques risquent en effet de resserrer une nouvelle fois le robinet des prêts.

Entre 2008 et 2011, ces dernières avaient déjà revu à la baisse leur périmètre d'activité, contraintes par les pouvoirs publics à réduire la voilure pour dissiper tout risque systémique. Plus exposées que d'autres secteurs, elles ont fini par s'en remettre, mais ont quand même perdu une taille dans l'histoire, soumises par les régulateurs à une forte augmentation de leurs fonds propres. C'est ainsi que la manne libérée alors par les banques centrales s'est retrouvée bloquée au niveau des banques, sans pouvoir être distribuée aux agents économiques, à savoir les entreprises, autant qu'il aurait été nécessaire. En 2010, les institutions bancaires garantissaient encore 60% du financement primaire des prêts européens. En 2018, elles n'en couvraient plus que 25%.

### Forte expansion depuis la crise financière

Pour bon nombre de PME, les lignes de crédit se sont malheureusement raréfiées et il leur a fallu envisager de nouveaux circuits de financement. Elles les ont trouvés sans trop de peine dans l'univers des marchés privés où les acteurs du private equity et du private debt sont vite apparus comme d'excellents recours. En 2009,

le secteur du private equity pesait 1400 milliards de dollars. L'an passé, ses capitaux investis s'élevaient à 3200 milliards, sans compter ses 1000 milliards de munitions encore inutilisées. Le private debt lui a emboîté le pas, voyant ses actifs sous gestion passer de 234 milliards à 819 milliards de dollars entre 2008 et 2019. En y ajoutant les investissements dédiés à l'immobilier et aux infrastructures, les encours sous gestion des marchés privés ont dépassé en 2018 la barre des 5000 milliards de dollars.

Les entreprises suisses en ont également profité, bien que leur taux d'endettement soit beaucoup plus faible qu'ailleurs. Il est deux fois moins élevé qu'en France par exemple. En 2017, selon les statistiques compilées par Preqin, le volume de transactions de type private equity atteignait 35,6 milliards de dollars au sein de la Confédération, soit le double de ce qui avait été collecté

avec d'autant plus de facilité que les schémas d'investissement du private equity et du private debt leur paraissent aujourd'hui beaucoup mieux établis. Pour les emprunteurs, ces solutions remplissent donc clairement leur fonction première. Pour les investisseurs, elles prennent également tout leur sens grâce à la valeur ajoutée qu'elles créent. Dans l'environnement actuel, dominé par la persistance des taux bas, la faiblesse des rendements obligataires et la volatilité des marchés actions, elles génèrent des opportunités forcément attrayantes. Elles permettent d'améliorer les rendements des portefeuilles, d'en parfaire la diversification et de tendre à une meilleure gestion du risque. Ces investissements directs ne sont pas loin d'assumer le rôle que tenaient les fonds alternatifs voilà une vingtaine d'années.

### L'exemple de Harvard, Yale et Stanford

En revanche, ils s'inscrivent dans une logique axée sur le plus long terme, en raison du caractère relativement illiquide des actifs auxquels ils sont liés. Les instruments de dette privée compensent ce manque de liquidité par des rendements potentiels assez conséquents. Ils peuvent atteindre jusqu'à 15% par an dans certains formats alors que le segment high yield en CHF ne propose guère plus de 2,5%. De plus, ils offrent une meilleure stabilité que la dette à haut rendement, les obligations d'entreprises ou les actions. Leur faible corrélation vis-à-vis de ces dernières apporte d'ailleurs un bonus appréciable en termes de diversification. Pour couronner le tout, certains montages peuvent inclure une prime qui voit l'investisseur recevoir des actions de l'entreprise à l'échéance du prêt autant pour limiter les risques que pour optimiser les rendements.

Quant au private equity, longtemps réservé à la seule classe des investisseurs institutionnels ou très sophistiqués il s'ouvre de plus en plus aux acteurs de la gestion patrimoniale. Aux Etats-Unis, il a toujours été une pièce maîtresse dans l'allocation d'actifs. Les fonds de dotation de grandes universités comme Harvard, Stanford ou Yale y souscrivent d'autant plus volontiers que les performances qu'il dégage leur permettent de porter les rendements annualisés de leurs portefeuilles au-delà de 10%. A Yale, où David Swensen dirige les investissements, le private equity peut approcher les 20% dans la composition du fonds doté aujourd'hui à hauteur de 30 milliards. Il est vrai que les Anglo-Saxons ont toujours embrassé cette culture du capital-risque, mais les circonstances font aujourd'hui qu'en Europe et en Suisse les entreprises comme les investisseurs comprennent beaucoup mieux les avantages associés à la montée en puissance des marchés privés. ■

## Ce sont vers les bailleurs des marchés privés que les PME continueront de se tourner pour obtenir des financements

l'année précédente. Et le marché du crédit privé en Suisse, selon une récente étude de la Haute Ecole de Lucerne, avoisine à présent les 3 milliards de francs alors qu'il était quasi inexistant voilà peu.

### Des opportunités attrayantes

Ces prochaines années, cette croissance devrait se renforcer. La pandémie de Covid-19 pourrait déclencher à son tour une nouvelle crise de liquidité. Il faut cependant nuancer. Aux lendemains de la crise des subprimes, les entreprises avaient souffert d'une crise de bilan. Les séquelles laissées par le coronavirus se traduiront davantage pour elles par une pure crise de trésorerie. Les conséquences seront cependant très semblables. Au vu des efforts déjà consentis par les Etats et les banques centrales, les banques seront instamment priées de limiter leurs activités de crédit pour ne pas alourdir encore le fardeau de la dette. Et ce sont vers les bailleurs des marchés privés que les PME continueront de se tourner pour obtenir des finan-

## L'AGENDA

## LUNDI 6 JUILLET

- Suisse: Geberit publie le chiffre d'affaires T2
- L'Office fédéral de la statistique publie l'évolution des hébergements en mai
- Aux Etats-Unis, publication de l'indice ISM non manufacturier en juin
- Dans la zone euro, publication des ventes au détail en mai
- En Allemagne, publication des commandes à l'industrie en mai
- Espagne: production industrielle en mai

## MARDI 7 JUILLET

- La BNS publie le montant de ses réserves de devises à fin juin

## MERCREDI 8 JUILLET

- Le Seco publie le taux de chômage en juin
- La BNS présente le résultat du dernier emprunt de la Confédération
- La banque Hypo Lenzburg présente ses résultats semestriels

## JEUDI 9 JUILLET

- Barry Callebaut communique son chiffre d'affaires après 9 mois
- En Allemagne, publication des exportations en mai

## VENDREDI 10 JUILLET

- Ems-Chemie présente ses résultats semestriels et tient une conférence de presse
- Aux Etats-Unis, publication de l'indice des prix à la production en juin
- En France, publication de la production industrielle en mai

## SUR LE WEB

Retrouvez en semaine l'actualité du monde de la finance sur [letemps.ch/economie](http://letemps.ch/economie)

## Les meilleurs gérants

Gérants	Notation Citywire au 31.05.2020	Classement Citywire	Performances cumulées % sur 3 ans	Performances cumulées % sur 2 ans	Performances cumulées % sur 1 an	Principal fonds géré
<b>Bonds - Convertibles Europe</b>						
Damien Vermonet	AA	1/7	1.126	-0.020	1.773	Ellipsis Convertible Risk Adjusted JCHF
		1/7				Ellipsis European Convertible Fund J CHF
Sébastien Caron	AA	1/7	1.126	-0.020	1.773	Ellipsis Convertible Risk Adjusted JCHF
		1/7				Ellipsis European Convertible Fund J CHF
Nicolas Schrameck	AA	1/7	1.126	-0.020	1.773	Ellipsis Convertible Risk Adjusted JCHF
		1/7				Ellipsis European Convertible Fund J CHF
Sonia Berrejeb	4/7		-0.852	-1.188	0.141	Scor Convertible Europe C CHF Hedged
Alain Eckmann	5/7		-11.650	-7.913	-6.580	UBS (Lux) BConvert Eurp EUR P CHF Acc H
Moyenne des gérants			38,288	39,903	44,903	
<b>Bonds - Euro</b>						
Andrew Bosomworth	A	1/20	7.109	6.153	1.651	PIMCO GIS Euro Bond Instl CHFH Acc
Andrew Balls	+	1/20	7.109	6.153	1.651	PIMCO GIS Euro Bond Instl CHFH Acc
Lorenzo Pagani		1/20	7.109	6.153	1.651	PIMCO GIS Euro Bond Instl CHFH Acc
Andres Sanchez Balcazar	+	4/20	6.328	7.450	2.678	Pictet-EUR Bonds HP CHF
Heinz Ebinger		5/20	4.682	-1.435	-3.048	Baloise Fd Inv (CHF) IF Oblig EUR IM
		5/20				BAP - Obligationen Euro
Moyenne des gérants			-0.944	-0.818	-2.498	
<b>Bonds - Euro Corporates</b>						
Samuel Manser	+	1/35	5.998	-0.072	-2.141	SWC (CHF) PBF Top EUR AST
Jacob Topp		2/35	4.214	1.635	-1.426	Nordea 1 - European Fincl Dbt HBI CHF

## citywire

Gérants	Notation Citywire au 31.05.2020	Classement Citywire	Performances cumulées % sur 3 ans	Performances cumulées % sur 2 ans	Performances cumulées % sur 1 an	Principal fonds géré
<b>Bonds - EuroZone</b>						
Mark Dowding	+	1/4	10.137	7.535	4.653	BlueBay Inv Grd Euro Aggt Bd B CHF
		1/4				BlueBay Inv Grd Euro Govt Bd R CHF Acc
Kaspar Hense	+	2/4	9.797	7.087	4.653	BlueBay Inv Grd Euro Aggt Bd B CHF
		2/4				BlueBay Inv Grd Euro Govt Bd R CHF Acc
David Bopp	A	3/4	6.761	7.501	3.224	Pictet-EUR Government Bonds HP CHF
Pierre Mouton		4/4	-6.210	-4.325	-2.979	DGC Bond A CHF Acc
Moyenne des gérants			5,726	4,851	2,439	
<b>Bonds - Global</b>						
Marco Högger	A	1/67	12.096	8.731	3.290	SWC (CHF) BF Global Rates NT CHF
Sebastiano Pirro	A	2/67	11.795	12.095	10.049	Algebris Financial Credit I CHF Acc
David Bopp	A	3/67	11.340	7.761	1.734	Pictet CH I-Foreign Bonds P dy CHF
Dominik Heer		4/67	10.350	7.894	2.194	CSIMF International Bonds DB
Sandro Braun		5/67	8.666	5.881	1.331	SWC (CHF) BF Gbl Aggt (ex CHF) ASTT CHF
		5/67				SWC (CHF) BF Sust Gbl Aggregate NT CHF
		5/67				SWC (CHF) PBF Top Nebenmärkte AST CHF
		5/67				SWC (LU) BF Vision International AA
Moyenne des gérants			-0.177	0,531	-0,705	
<b>Bonds - US Dollar</b>						
Karl Stettler	+	1/15	17.196	16.131	6.373	SWC (CHF) PBF Top USD AST
Claude Michel	+	2/15	16.095	15.364	5.953	Migros Bank (CHF) Fds Ins NACQY Bd I