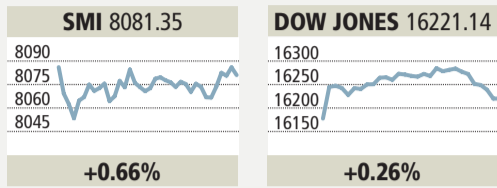


# L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

CONFLIT AVEC TIFFANY (400 MILLIONS)  
L'arbitrage est favorable  
au groupe Swatch **PAGE 7**



## Le microcrédit se refinance principalement en Suisse

Genève et Zurich jouent un rôle prépondérant dans le financement transfrontalier des institutions actives dans le monde.

MARJORIE THÉRY

Ce n'est pas encore associé spontanément à l'image de la place financière suisse, mais ça pourrait le devenir. Quelques entreprises suisses jouent un rôle prépondérant en matière d'investissements offshore dans les institutions de microfinance de pays en développement. Le volume des investissements transfrontaliers privés en microfinance se situe actuellement autour des 7,5 milliards de dollars. La part de marché de la Suisse se situe autour de 40%. Cette propor-

tion est relativement simple à calculer, puisqu'un nombre réduit d'acteurs suisses se partagent le marché. Du côté de Zurich, on trouve essentiellement ResponsAbility. A Genève, ce sont Symbiotics, BlueOrchard, Bamboo Finance ou encore Impact Finance. Les encours varient d'une année à l'autre, le marché se structurant, des spin off se créant régulièrement. ResponsAbility est aujourd'hui le leader en Suisse. Ses actifs sont passés de 1 milliard de dollars il y a deux ans à presque 2 milliards aujourd'hui. Il y a encore

deux ans, la part de marché des opérateurs suisses était de moins de 30% selon un rapport publié conjointement par la société Symbiotics et la Direction du Développement et de la Coopération à Berne (DDC). Les Pays Bas et l'Allemagne viennent deuxième et troisième position. Ces montants peuvent paraître faibles, mais l'on sait que l'impact peut être considérable dans les pays en développement, où quelques centaines de dollars de microcrédit fournissent parfois l'impulsion au démarrage d'activités

économiques favorisant le développement. En dix ans, BlueOrchard a atteint indirectement 20 millions de personnes pour 2 milliards de dollars investis. Depuis 2005, Symbiotics a refinancé 140 institutions de microfinance, qui ont elles-mêmes financé des milliers de micro entreprises locales. Quant à ResponsAbility, la société a investi dans plus de 400 entreprises dans 80 pays en 2012. D'après elle, le marché de la microfinance devrait connaître une croissance moyenne de 20% en 2014. **PAGE 6**

- ZURICH INSURANCE SONDE LES ROMANDS  
**Clichés cantonaux largement vérifiés** **PAGE 8**
- POLITIQUE MIGRATOIRE RESTRICTIVE  
**Le Portugal critique la Suisse** **PAGE 8**
- INTERVIEW DU CEO DE CS PRIVATE BANKING  
**Vers la tarification du conseil** **PAGE 5**
- INVESTISSEURS DANS LES FONDS SUISSES  
**Obligations préférées en 2013** **PAGE 14**
- MOBILIÈRE ET HELVETIA DANS NATIONALE  
**La bataille résolument engagée** **PAGE 4**
- FISCH ASSET MANAGEMENT SUR SCHRODERS  
**Les perspectives après la sortie** **PAGE 11**
- AFFAIRE DES FONDS EN DÉSHÉRENCE  
**La mort d'Edgar Bronfman** **PAGE 24**
- PRODUITS STRUCTURÉS**  
**Le rendez-vous du lundi** **PAGE 12**

ANTOINETTE HUNZIKER-EBNETER (ENTRETIEN)

## Fin du mythe de la sous-performance

Ancienne de Julius Baer puis CEO de SIX Swiss Exchange. Elle est co-créatrice de Forma Futura et totalement engagée depuis sept ans dans l'investissement socialement responsable. **PAGE 6**



## Nécessité d'une vraie opposition



**DOUG BANDOW.** Il est l'un des leaders américains de l'opposition au programme Fatca. La possibilité d'un rejet en Suisse l'intéresse forcément. S'agissant du programme de régularisation en Suisse, il pense que les banques devraient se doter d'un budget de relations publiques aux Etats-Unis pour se défendre publiquement des accusations du Department of Justice (DoJ). Plutôt que d'avoir peur de susciter d'autres questions. **PAGE 4**

ÉDITORIAL OLIVIER PELLEGRINELLI

## Alerte RH sur Procter & Gamble

Le groupe américain Procter & Gamble, qui vient de célébrer ses soixante ans de présence en Suisse, est l'objet de rumeurs insistantes (à l'interne comme à l'extérieur) évoquant un grand plan de réorganisation passant par la suppression de 20% de l'effectif à l'échelle mondiale. Le quartier général européen de Genève ne serait pas épargné, même si ses 3000 collaborateurs ne représentent que 2% de l'effectif global.

Le tassement continu de la rentabilité s'est accéléré cette année. Leader incontesté du secteur de la grande consommation dans les années 1990 et 2000, P&G a vu la concurrence - Colgate, Kimberly-Clark ou encore J & J - réduire son retard grâce à une meilleure gestion des coûts et à des prix plus performants. Un rapport confidentiel commandé par P&G à Goldman Sachs, que L'Agefi a pu consulter, a donné le ton. La banque américaine y décrit un lièvre devenu tortue en moins de cinq ans. La progression du bénéfice annuel s'est établie en moyenne au-delà des 10% entre 1992 et 2007, surperformant la majorité des membres du S&P 500. Elle s'est affaïssée en dessous des 3% depuis 2008. Une tendance contraire aux concu-

rents directs, qui ont enregistré des chiffres proches de 10% au cours des cinq dernières années. Jusqu'à fin 2012, la réputation de P&G auprès des investisseurs restait intacte: portefeuille de marques inégalé, budget R&D en hausse constante, ventes honorables. Depuis lors, les parts de marché aux Etats-Unis se rétrécissent (33% au troisième trimestre de cette année contre 62% l'an dernier), et les questions sur l'inertie du business model affluent. Le ralentissement des pays émergents, où P&G est en avance sur ses concurrents, impacte l'image de la stratégie dominante d'expansion. Le doute a fini par se répercuter sur le titre, sous-performant largement les nouveaux cadors du secteur. Dès lors, l'habituel remède de cheval visant à redresser la productivité devient inévitable pour convaincre Wall Street, qui sait à quel point P&G excelle dans l'art de réagir face aux mauvaises nouvelles avec des plans de restructuration. L'actionnariat de base - principalement des fonds comme Black Rock, Fidelity ou Vanguard - capitalise sur cette capacité depuis de nombreuses années. Et les ressources humaines le savent. Elles ont même appris à faire avec. ■

## L'approche indicielle prend le leadership

Les encours des exchange-traded products (ETP) s'élèvent à 2200 milliards de dollars. Davantage que les hedge funds.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Depuis septembre dernier, les hedge funds sont autorisés à faire de la publicité aux Etats-Unis. Cette ouverture accélérera-t-elle la croissance d'une industrie ancienne de plus de soixante ans? Rien ne paraît moins sûr. L'accès aux hedge funds reste réservé à un cercle relativement restreint d'investisseurs (en dehors de la clientèle institutionnelle, largement majoritaire): privés disposant d'une fortune d'au moins un million de dollars (hors patrimoine immobilier), ou d'un revenu plus ou moins supérieur à 200.000 dollars par an (au cours

de chacune des deux années écoulées).

Si la question du potentiel de croissance des investissements alternatifs se pose, c'est principalement parce que les investisseurs retail n'ayant pas accès aux hedge funds ont accès aux mêmes instruments financiers que ceux utilisés par les véhicules de placement alternatifs, via les exchange-traded products (ETP). Dont font partie les exchange-traded funds (ETF), les exchange-traded notes (ETN), les exchange-traded commodities (ETC) ou encore les exchange-traded investments (ETI).

L'utilisation du levier et de la vente à découvert (techniques packagées dans un même produit) sont les principaux instruments innovants auxquels tout investisseur peut avoir accès au coût très marginal de 100 à 200 dollars. **SUITE PAGE 14**

«La Banque CIC (Suisse) vous souhaite de joyeuses fêtes et une heureuse nouvelle année.»

www.cic.ch

**CIC**  
BANQUE CIC | SUISSE  
La Banque de la clientèle privée et commerciale

**GESTOCIGARS**  
au 4<sup>ème</sup> étage  
T. 022 312 1080  
8 Rue Robert-Céard, 1204 Genève  
www.gestocigars.ch  
sales@gestocigars.ch





## Financement à l'université de Saint-Gall

Joe Ackermann va financer une chaire de gestion d'entreprise et politique publique. Le soutien doit durer cinq ans.

L'ancien patron de la Deutsche Bank et de Zurich Assurance Joe Ackermann va financer une chaire de «gestion d'entreprise et politique publique» à l'Université de St-Gall. Le soutien doit durer cinq ans. Il n'est soumis à aucune condition, précise la haute école. La nouvelle chaire de professeur doit contribuer à «considérer des structures et des stratégies d'entreprise du point de vue de l'économie politique et à ancrer des approches de politique économique dans la pensée entrepreneuriale», écrit l'Université de St-Gall (HSG). Son ou sa titulaire entrera en fonction à la fin 2014, au plus tôt. Le soutien financier de Joe Ackermann correspond à un besoin de la HSG, souligne cette dernière. Après les cinq ans du contrat, l'université entend reprendre à son compte le financement de la chaire grâce aux recettes issues de ses programmes de formation continue. — (ats)

### AGENDA

#### LUNDI 23 DÉCEMBRE

UBS: indicateur de consommation novembre

#### MARDI 24 DÉCEMBRE

Veille de Noël, SIX fermée

# L'exception en passe d'être la norme

**FORMA FUTURA.** La finance durable offre les mêmes performances que les méthodes traditionnelles. Les investisseurs privés suisses qu'elle séduit sont toujours plus nombreux.

Sept ans déjà qu'Antoinette Hunziker-Ebnetter a quitté l'investissement traditionnel (elle a été responsable du trading et des ventes de Julius Baer et présidente du Swiss Stock Exchange), pour se tourner vers la finance responsable en créant, avec Christian Kobler, Forma Futura, une société d'asset management totalement orientée vers une utilisation durable du capital. Son analyse démontre clairement que l'investissement durable est tout aussi performant que l'approche traditionnelle. Supérieur certaines années, inférieur sur d'autres, mais parfaitement comparable à moyen et long terme. L'argument principal mainte fois brandi contre l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ne lui semble aucunement crédible.

#### Comment fonctionne votre processus de sélection des actifs?

En trois étapes. Le premier filtre permet d'affiner l'univers de quelques 3000 sociétés grâce aux notations d'agences pour obtenir un sous-ensemble d'environ 750 titres. Nous y appliquons ensuite notre propre analyse financière puis notre propre analyse ISR pour obtenir environ 200 valeurs au sein desquels nous sélectionnons les actifs qui composeront les portefeuilles de nos clients.

#### Intégrez-vous analyse financière et analyse ISR au sein d'un modèle unique interconnecté ou traitez-vous les deux aspects séparément?

Notre approche d'investissement est complète plutôt qu'interconnectée. Chaque entreprise passe par deux tests indépendants: l'analyse financière et l'analyse de la durabilité. Les deux équipes d'analystes sont indépendantes afin d'assurer qu'il n'existe aucun compromis entre les deux. Mais l'ensemble du processus d'investissement est axé sur l'intégration et la réciprocity des deux aspects et le dialogue entre les deux équipes est absolument crucial car la recherche sur la durabilité est susceptible d'identifier des risques et des opportunités qui auront un effet sur la performance financière.

#### Quels services de notation utilisez-vous?

Ceux de l'agence Sustainalytics. Il existe aussi des autres agences comme Inrate ou Oekom. Les trois fournissent un vaste ensemble de données fondamentales sur lesquels nous construisons notre propre analyse.

#### Quels sont vos propres critères de sélection ISR?

Nous en utilisons 160 répartis sur six classes: direction et gouvernance (diversité du conseil et de



**ANTOINETTE HUNZIKER-EBNETTER.** Elle a quitté l'investissement traditionnel il y a maintenant sept ans.

l'exécutif, rémunérations), gestion des employés (diversité, formation continue, santé et sécurité), intégration de la durabilité dans la stratégie d'entreprise, impact des produits et services (influence sur la qualité de la vie, degré d'innovation, cycle de vie du produit), impact social de la chaîne de valeur, effets sur l'environnement (eau, énergie, ressources de base).

#### Votre sélection se contente-t-elle d'exclure certaines activités ou est-elle plus détaillée?

Notre sélection n'est pas basée sur l'exclusion mais sur le dépistage positif. Fondamentalement, notre objectif n'est pas seulement d'exclure les «mauvaises» entreprises mais d'identifier celles qui sont vraiment «bonnes» en termes de durabilité et de performance financière. Notre démarche est donc basée sur des critères quantitatifs et qualitatifs extrêmement détaillés.

#### Quelle est votre attitude vis-à-vis de certains secteurs comme l'énergie, les métaux ou les grains?

Nous n'avons aucun biais sectoriel. Pas même vers l'énergie renouvelable. Nos portefeuilles sont très diversifiés. Toutefois nous excluons les énergies fossiles et le nucléaire et notre approche va bien au-delà du Best-in-class. Pour ne donner qu'un exemple, nous n'investissons ni dans l'or, ni dans les métaux précieux que nous ne jugeons pas durables. Pas plus que dans le négoce des matières premières.

#### La durabilité des entreprises émergentes est un sujet épineux. Comment le gérez-vous?

Nous investissons rarement sur les marchés émergents directement. Nous privilégions plutôt les sociétés multinationales suisses, européennes ou américaines, qui y sont exposées mais présentent des normes ISR acceptables et que nous pouvons surveiller.

#### Au-delà du choix des actifs, soutenez-vous également un comportement activiste?

L'engagement actif est primordial à nos yeux. Nous fournissons des recommandations de vote à nos clients pour les guider dans le contexte des assemblées générales. L'exercice du droit de vote des actionnaires est un instrument fondamental pour influencer le cours du développement durable des entreprises.

#### Les investissements ISR offrent-ils des rendements inférieurs aux investissements traditionnels comme on l'entend souvent?

La recherche académique conclut à une performance comparable. Au terme de sept années d'investissement durable, nos propres conclusions confirment complètement cette recherche.

#### En termes d'investisseurs, quelles sont les grandes tendances?

En Suisse, 50% de l'investissement durable vient des investisseurs privés. Un nombre croissant de clients privés sont sensibles à la manière dont leurs capitaux sont utilisés. Sans compromettre leur performance financière. Dans d'autres pays comme l'Allemagne ou l'Autriche, l'essentiel des investissements durables est consenti par les institutionnels (68% et 78% respectivement). Les caisses de pension françaises, hollandaises et scandinaves sont attentives à l'investissement durable depuis des années et constatent que leur performance est équivalente à celle des investissements traditionnels. Nous avons aussi observé que les caisses de pension romandes sont plus sensibles à la durabilité que leurs homologues allemands.

#### Que pensez-vous du concept de partage de la valeur (Shared Value)?

Pris au sérieux, il a du sens. Mais il faut examiner les résultats avec attention et s'assurer que l'effort est pertinent et ne se limite pas à du marketing «vert».

#### Par exemple?

Les banques qui, pour preuve de leur durabilité, ne détaillent que les émissions carbone de leurs bureaux me font sourire. La nature des crédits et des investissements qu'elles consentent est infiniment plus significative.

INTERVIEW:  
NICOLETTE DE JONCAIRE

LES CAISSES DE PENSION DE CERTAINS ÉTATS CONSTATENT QUE LA PERFORMANCE DE LA FINANCE DURABLE ÉQUIVAUT À CELLE DES INVESTISSEMENTS TRADITIONNELS.

# Entre croissance et régulation

## MICROFINANCE.

Le secteur se transforme et se régule. Il attire même les investisseurs institutionnels suisses.

MARJORIE THÉRY

Le développement et la croissance économique sont souvent dépendants de l'accès au crédit des entreprises. Il suffit de voir le désarroi de nombreuses entreprises européennes dont la rarefaction du crédit affecte leur développement dans cette région du monde. Il n'en est pas autrement dans les pays en développement. Mais là bas, l'essor du microcrédit se poursuit à un rythme à deux chiffres ces dernières années. D'après un rapport de la société responsAbility publié il y a quelques jours, cette croissance devrait se poursuivre l'an prochain autour de +20%, voire +30% en Asie. Et le marché est considérable. D'après le Global Financial Development Report 2014 (GFDR 2014) la moitié de la population adulte dans le monde, soit plus de 2.5 milliards de personnes, n'a tout simplement pas accès à un compte bancaire. Ce qui ne veut évidemment pas dire que cette population n'a pas d'activité économique mais simplement pas accès aux services financiers traditionnellement développés dans les pays occidentaux.

Dans le rapport de responsAbility, on constate une évolution très rapide de ce marché ces trois dernières années. Outre sa croissance, c'est la réglementation qui a passablement évolué. Par exemple il y a trois ans, plusieurs scandales en Inde avaient produit un effet médiatique désastreux sur l'image du microcrédit. Il avait même été interdit dans certaines régions. A l'époque, il n'y avait pas de fichier central et de nombreux indiens avaient contracté des crédits dans plusieurs institutions. Incapables de rembourser, plusieurs suicides avaient eu lieu. Désormais le secteur est sous l'autorité de la banque centrale indienne, dont le nouveau président est un partisan de l'accès au microcrédit. La tendance mondiale forte est à l'amélioration progressive des infrastructures de ce marché, notamment la transparence grâce des bureaux de crédit en réseau ou encore le contrôle d'autorités nationales. Autre fait notable, de plus en plus d'institutions de microfinance développent aussi des services complémentaires clés, en matière de services de dépôts et d'assurance essentiellement. La microfinance n'est pas un instrument social de lutte contre la pauvreté, même si elle peut y contribuer. C'est avant tout une composante du développement économique. C'est dans cette optique que les sociétés suisses y inves-

tissent. Dans la très grande majorité, les sociétés suisses n'effectuent pas de prêts directs à des individus, mais investissent dans des sociétés locales de la microfinance. Toujours d'après responsAbility, il existe plus de 10.000 institutions de microfinance dans le monde, qui vont des caisses de crédit mutuel en passant par les sociétés privées, des coopératives ou les banques commerciales. Mais seulement 500 offriraient des structures favorables à l'investissement. Toutefois, microcrédit ne veut pas dire micobanque. La Grameen Bank en Inde dispose par exemple de 7 millions de clients. Il y a actuellement un fort degré de concentration: 90% des clients sont servis par 10% des instituts de crédit. Cette configuration n'est pas au détriment des emprunteurs car plus la taille d'une institution de microcrédit augmente, plus l'organisation est efficiente et formalisée, plus le capital et le bénéfice sont élevés et le taux d'intérêt bas pour les emprunteurs. En Suisse, les principales sociétés d'investissement dans la microfinance ont été créées il y a environ 10 ans. Elles sont régulées par la FINMA aujourd'hui. Leurs diri-

geants ont pour la plupart un parcours bancaire classique. Peter Fancioni, actuel CEO de BlueOrchard, était le CEO de Vontobel. Roland Dominicé, CEO de Symbiotics, était consultant chez PricewaterhouseCoopers et a travaillé dans la gestion institutionnelle chez UBS. Klaus Tischhauser, fondateur et directeur général de ResponsAbility est un ancien du Credit Suisse. Ces sociétés sont donc des intermédiaires entre investisseurs et sociétés de microfinance locales. Leurs clients sont souvent privés et de plus en plus institutionnels. ResponsAbility dispose aujourd'hui de 50% d'investisseurs institutionnels, y compris la caisse de pension de La Poste Suisse, avec des investissements de 150 millions de dollars. Quand à Symbiotics elle compte parmi ses récents clients le groupe financier scandinave SEB pour 70 millions de dollars ainsi que la City of London Corporation. Des investisseurs attirés par des placements peu volatils, très diversifiés et assurant une rentabilité de long terme. La plupart des sociétés suisses n'ont connu aucune performance négative ces 10 dernières années. ■

IL EXISTE PLUS DE 10.000 INSTITUTIONS DE MICROFINANCE DANS LE MONDE. QUI VONT DES CAISSES DE CRÉDIT MUTUEL EN PASSANT PAR LES SOCIÉTÉS PRIVÉES ET LES COOPÉRATIVES.

## TRAFIGURA: Puma Energy complète son financement australien

La filiale de Trapiqua responsable de la distribution de carburants, Puma Energy, clôture un emprunt à long terme de 460 millions de dollars australiens pour financer les acquisitions de Ausfuel Gull, de Neumann Petroleum et de Central Combined Group agréées cette année. Le CFO de Puma, Denis Chazarain, se dit «reconnaissant à la communauté financière et aux banques qui le soutiennent». Les banques ANZ, NAB et Westpac étaient chefs de file du package sur 5 ans. «Ce financement contribue au renforcement de notre relation avec les principales banques australiennes et nous permettra de développer nos activités» explique Ray Taylor, directeur général de Puma Energy en Australie. Puma emploie 1000 collaborateurs en Australie sur 270 points de vente. La société opère une flotte de 75 trains routiers et de 270 remorques et transporte plus de 2 milliards de litres de carburants par an. Elle possède un terminal à Brisbane d'une capacité de stockage de 59.000m<sup>3</sup> et un second terminal de 57.000m<sup>3</sup> est en construction à Mackay. Elle s'approvisionne aussi à deux terminaux industriels à Darwin et à Perth.

## AXPO: le futur directeur pour plus de concurrence

Andrew Walo, futur directeur général du groupe zurichois Axpo, veut davantage de concurrence dans le marché suisse de l'électricité. Le double national, suisse et britannique, estime que tous les acteurs du secteur ne survivront pas aux changements en cours. La branche de l'approvisionnement en électricité compte aujourd'hui pas moins de 800 sociétés, relève Andrew Walo dans une interview accordée au *SonntagsZeitung*. Il doit prendre la succession en février prochain d'Heinz Karrer, président d'économiesuisse. Andrew Walo montre par ailleurs du doigt le subventionnement des filières éolienne et solaire, à l'instar des propos tenus mercredi dernier par Heinz Karrer lors de la conférence de bilan d'Axpo. Le phénomène, notamment en Allemagne, pèse sur les centrales électriques conventionnelles, avec des prix en chute libre. «Je ne suis pas aussi pessimiste que d'autres», explique toutefois Andrew Walo au moment d'évoquer l'avenir du secteur en Suisse. Il déplore en particulier le fait de constater toujours plus d'interventions du monde politique au détriment du renforcement de la concurrence. — (ats)