L'AGEFI
LE QUOTIDIEN SUISSE DE L'ÉCONOMIE
WWW.AGEFI.COM
JEUDI 21 AOÛT 2008

L'ÉDITORIAL

CERTAINS POURRAIENT PRENDRE DE LA GRAINE DES RAIFFEISEN

EDGAR BLOCH

Deux chiffres expriment le succès de Raiffeisen: 3 millions de clients et 1,5 million de sociétaires. Que du bonheur ou presque! De toute évidence, le modèle créé en 1862 par le bourgmestre Frédéric-Guillaume Raiffeisen, puis développé en Suisse au début du XXe siècle par le pasteur Johann Traber, qui consiste à rendre le capital utile là où il a été généré, reste plus pertinent et moderne que jamais.

En dépit d'un environnement difficile, le groupe bancaire bénéficie encore davantage de la confiance de la clientèle *(lire en page 6)*. Même si le volume des dépôts a quelque peu reculé, l'argent frais afflue et les affaires hypothécaires pètent de santé. Il est évidemment bien difficile de mesurer avec précision combien de clients inquiets des bouillons successifs enregistrés par UBS et d'autres ont transféré leurs avoirs dans l'une des 367 succursales et 1155 agences Raiffeisen, essaimant par leur densité impressionnante le territoire national. Mais, à l'heure des incertitudes boursières, faire venir son bas de laine et même bien plus que cela dans une banque coopérative paraît un geste si tentant que les prévisions dégagées pour 2008 sont résolument optimistes. Dans un contexte de recul économique où tant de monde a besoin d'être rassuré, Raiffeisen parvient mieux que d'autres à tirer son épingle du jeu, attirant à la fois des clients – la hausse massive des dépôts en témoigne – et les fidélisant, leur délivrant même le statut de sociétaire. Ici aussi le résultat est probant, leur nombre augmente.

Il serait toutefois facile, réducteur et sans doute injuste de ne prêter attention qu'au seul facteur conjoncturel pour se contenter de délivrer un certificat de réussite à la banque de «campagne». Par exemple, le recul de quelques points des correctifs de valeurs pour les risques à défaillance reflète la constance dans la qualité élevée du portefeuille de crédits.

L'extension des affaires en direction de la clientèle d'entreprise mérite aussi d'être soulignée. Certains concurrents travaillant sur le même segment peuvent en prendre de la graine. On songe bien évidemment en premier lieu aux banques cantonales. Leurs statuts sont divers et variés, autant que le sont d'ailleurs leurs résultats du moment. Le succès de Raiffeisen met une fois de plus la question au centre: celles-ci conservent-elles une justification à rester en mains publiques? Ou, autrement dit, le développement économique des cantons dépend-il encore d'une banque cantonale? Par ailleurs, à l'exception de quelques coopérations enregistrées dans les domaines informatiques, par exemple entre la BCV et la ZKB, les succès des collaborations restent pour le moins ténus, ainsi que le constatait l'an passé dans nos colonnes le professeur Hans Geiger du Swiss Banking Institute *(lire «L'Agefi» du 17.04.2007)*. Imaginer les voir franchir un pas de plus, sur le modèle de regroupement prôné par Raiffeisen Suisse, tient cependant, à ce stade, plus de l'utopie que d'autre chose.

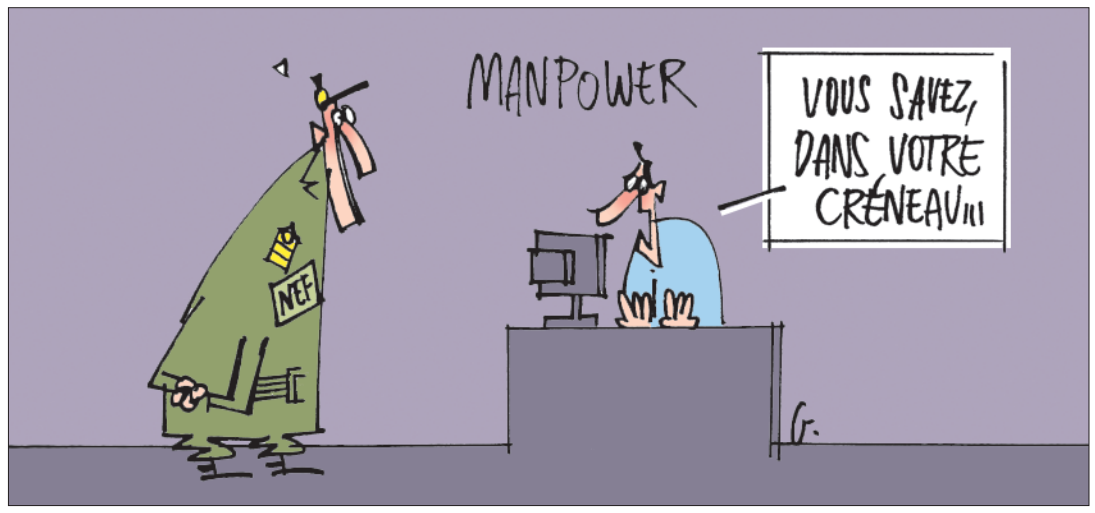
BUSH APPELLE LE MONDE À SOUTENIR LA GÉORGIE

«La Russie doit retirer ses forces de Géorgie et le monde doit soutenir la liberté dans l'ancienne république soviétique.»

GEORGE BUSH
PRÉSIDENT DES ÉTATS-UNIS

LA POINTE SÈCHE PAR MARC GAUDET

LE CONTRAT DE ROLAND NEF EST RÉSILIÉ



L'INVITÉ | CEDRIC TILLE, PROFESSEUR D'ÉCONOMIE*

Freddie et Fannie: rêve américain ou cauchemar du contribuable?

La crise immobilière aux Etats Unis continue de faire des dégâts: seule une intervention du gouvernement a empêché la faillite de Freddie Mac et Fannie Mae, deux institutions centrales sur le marché hypothécaire. Le recours aux deniers publics soulève la question du rôle de ces institutions, ainsi que de leur relation avec les autorités.
La tâche de Freddie et Fannie est de faciliter l'accès au rêve américain d'être propriétaire de son logement. Plus spécifiquement, elle assurent la liquidité du marché hypothécaire. Lorsque les banques accordent un prêt à un particulier, elles le revendent à Freddie et Fannie, ce qui libère des fonds et permet de réaliser des prêts supplémentaires. De leur côté, les deux institutions transforment les hypothèques en obligations qu'elles revendent sur les marchés. Elles jouent un rôle central, représentant la moitié des prêts hypothécaires aux Etats Unis. De plus, elles ont longtemps bénéficié d'une garantie implicite du gouvernement, leur permettant d'emprunter à moindre coût que les banques privées.
Ces institutions ont-elles un rôle à jouer? C'était assurément le cas lors de leur création suite à la Grande Dépression. Bien que leur taille suggère qu'elles conservent un rôle aujourd'hui, on peut en douter. Les marchés financiers ont pour le moins évolué, et sont parfaitement capables d'assurer la transformation d'hypothèques en obligations. La taille de Freddie et Fannie reflète plus la garantie publique que l'inaptitude d'acteurs privés à remplir leurs fonctions. Admettons cependant qu'il y ait une nécessité d'intervention étatique sur le marché des prêts hypothécaires. Il convient alors de ne pas mélanger les genres.
Lorsqu'une institution bénéficie d'une garantie des deniers publics, les autorités se doivent de la soumettre à une contrôle régulier. Bien que Freddie et Fannie étaient soumises à des contrôles, elles ont maitrisé l'art du «lobbying» du Congrès américain, ce qui leur a permis d'évoluer avec une grande liberté. La conséquence prévisible a été une prise de risque substantielle, Freddie et Fannie conservant les bénéfices tout en passant le coût au contribuable. Bien que des voix se soient élevées au sein même de ces institutions contre un risque excessif, elle furent ignorées. Idem pour les avertissements publics de plusieurs observateurs sur le risque pour les finances publiques.
Le Congrès y a aussi trouvé son compte à court terme, utilisant ces institutions pour poursuivre des objectifs sans coût apparent pour le budget. Il ne s'agit pas ici de discuter la validité d'un objectif tel qu'aider les personnes à faible revenu à devenir propriétaires, mais sa réalisation. Si le Congrès décide de poursuivre ce but, le coût devrait figurer sur les comptes publiques et ne pas être dissimulés par un recours à des institutions qui bien que privées engagent la garantie du contribuable. Aurait-il fallu laisser ces institutions partir en faillite? Certainement pas. De par leur taille cela aurait entraîné un gel du marché hypothécaire.
Toutefois il conviendrait de saisir cette opportunité pour éviter de répéter les erreurs passées. En particulier, si les autorités estiment qu'une intervention publique est nécessaire pour assurer la liquidité du marché hypothécaire, elles devraient en assumer directement le coût *(lire en page 8)*.

FREDDIE ET FANNIE ONT MAITRISÉ L'ART DU « LOBBYING » DU CONGRÈS AMÉRICAIN, CE QUI LEUR A PERMIS D'ÉVOLUER AVEC UNE GRANDE LIBERTÉ.

* Graduate Institute for International and Development Studies

DÉBATS L'AGEFI
Vos réactions, vos opinions nous intéressent: **debat@agefi.com**

LE PORTRAIT | MARQUEE CAPITAL ET ANCHORAGE CAPITAL PARTNERS, PIONNIERS DES FONDS MUSICAUX

Ces gérants de fonds qui misent sur les tenues légères de Madonna

AGNÈS PEDRERO
À LAUSANNE

Un fonds qui investit dans les petites tenues de Madonna. En cette période de forte volatilité sur les marchés, que rêver de mieux pour réveiller l'attention des milliers d'investisseurs en mal d'actifs suffisamment attractifs? Wall Street l'a rêvé, Marquee Capital l'a fait. «Ou du moins, très prochainement, début 2009», précise Chetan Trivedi, fondateur et directeur de la société, dont il détient 40% des parts. Depuis Londres, il se veut rassurant: «Tout a été fait pour que cela marche.»
D'ailleurs, un collaborateur, Amal Srivastava, spécialiste des fonds et de la finance de haute voltige, a même été dépêché, depuis le Qatar, pour l'occasion. Sur le pied de guerre depuis avril dernier, le nouveau dirigeant-associé s'est engagé à faire de Marquee un fonds d'investissement spécialisé dans l'achat de matériels, disques ou babioles ayant appartenu aux plus grandes stars de la pop et aux étoiles de Hollywood.
A quand les strass et paillettes à la City? «Pas question de sombrer dans le système d'enchères basé sur la nostalgie. Notre modèle d'affaires dépend avant tout de la valorisation future de nos produits et des revenus issus des différents évènements que nous organiserons», se défend Chetan Trivedi, qui prévoit de mettre en place, en février prochain, à Londres, une première exposition consacrée à Madonna. Un véritable «road show»! Et les objectifs restent les mêmes que pour les autres fonds: garantir le retour sur investissement. «D'où l'importance de viser une certaine masse critique.» Sur ce point, les directives sont très claires, le véhicule de placement de prédilection de Marquee restant Madonna, la diva des temps modernes. Chetan Trivedi n'hésite d'ailleurs pas à qualifier la chanteuse de *Like a Virgin* de Beatles du futur. «Un excellent investissement, puisqu'il s'agit de l'artiste féminine pop qui a le mieux réussi de tous les temps.» Mais le portefeuille se développe peu à peu: Elvis, Marilyn ou encore John Lennon. Tous les grands noms sont là.
Chassez la passion, elle revient à grands pas. Car c'est bien ainsi que l'histoire a commencé. «C'était en 2005, se souvient ce chef d'entreprise américano-britannique. Au début, ce n'était qu'un passe-temps, puis en janvier 2007 j'ai acheté, avec trois amis, la fameuse robe de *Material Girl*, portée en 1985 par la célébrité dans le clip du même nom.» C'est le même enthousiasme qui a poussé l'Américain Thomas R. Byrne à se lancer dans un fonds spécialisé dans l'acquisition de guitares. Pour parvenir à ses fins, ce luthier à ses heures creuses a repris, en 2001, la société d'investissement pour laquelle il travaillait. Anchorage Capital Partners était né, également à Londres. «Attention toutefois à ne pas tout confondre: contrairement à d'autres, Anchorage n'investit que 10% dans le pop, prévient Thomas R. Byrne. Pour le reste, la valeur des instruments que nos experts sélectionnent dépend surtout de leur ancienneté et du matériau avec lequel ces objets ont été confectionnés.»
Les spécialistes des fonds musicaux n'ont rien à envier aux courtiers en matières premières. «Depuis 1991, le 42 Guitars Index, lancé par la revue *Vintage Guitars,* donne le la à ce très exotique marché, explique Thomas R. Byrne, qui a su s'entourer d'anciens proches de Bruce Springsteen et de Phil Collins pour s'assurer du succès. Mais malgré ses efforts, le fonds reste toujours à quai. Car qui dit exotisme dit appréhension, avancent les dirigeants. Du coup, les amateurs ne se bousculent pas au portillon. «Quelques investisseurs institutionnels nous soutiennent, mais il nous manque encore un véritable partenaire de taille», explique l'homme d'affaires, qui, à terme, vise la barre des 70 millions d'euros. «Et pourtant, le marché est des plus attractifs, avec un rendement annuel moyen de 31%», insiste-t-il. Dans ces conditions, pourquoi si peu de monde? Outre la question de trouver le public captif, se pose le problème des conditions d'entrée. N'est pas membre qui veut. Marquee impose ainsi (selon le site de la société) de gagner plus de 100.000 livres par an et de posséder un capital (hors propriété, assurance et caisses de retraites) supérieur à 250.000 livres. Sans compter que l'intéressé devra s'engager sur au moins 5 ans. La société vise 7,5 millions de livres. En un an, un demi-million a été grappillé.

«À TERME, NOUS MISONS SUR 7,5 MILLIONS DE LIVRES. EN UN AN, NOUS AVONS DÉJÀ RÉUNI UN DEMI-MILLION ET ESPÉRONS LE DOUBLE EN 2008...»

[a.pedrero@agefi.com]