

VENDREDI 24 AVRIL 2009

5063.70	↓	-0.26%	SMI
1947.13	↑	+0.71%	STOXX 50
7957.06	↑	+0.89%	DOW JONES
1646.12	↑	+0.14%	NASDAQ
1.1646	↓	-0.17%	USD/CHF
1.5132	↑	+0.07%	EUR/CHF
1.2994	↑	+0.22%	EUR/USD

LE COIN DES INSIDERS PAGE 15

Bourse moderne: capitalistes russes et immobilier commercial déliquescents

La crise est-elle due à un nombre record de femmes à la tête des plus grandes entreprises US? Les Etats-Unis connaîtront-ils le même destin que l'URSS naissante?

CHANGES PAGE 15

Un marché incertain réservé à l'investisseur réactif

Les prises de bénéfices se font sans arrière-pensée et ne provoquent pas un afflux de demande sur le dollar. L'indice PMI a poussé hier l'euro à la hausse.

LA JOURNÉE À LA BOURSE SUISSE PAGE 16

Le repli d'ABB a fortement pesé sur l'indice suisse

Les résultats d'entreprise contrastés font hésiter le marché entre optimisme et pessimisme. Le SMI perd finalement 0,79% à 5023,90 points.

MATIÈRES PREMIÈRES PAGE 23

Le pétrole finit en hausse grâce au repli du dollar

Barclays Capital souligne que les cours ignorent les chiffres des stocks américains.

CHIMIE PAGE 24

Lonza multiplie les alliances stratégiques

Le directeur exécutif compte accroître les capacités de production du groupe d'ici la fin de l'exercice.



HARRY HOHMEISTER À LA TÊTE DE SWISS

Swiss change de patron: **Harry Hohmeister**, 45 ans et actuel chef du réseau et de la distribution, reprend les rênes de la compagnie dès le 1er juillet. Il remplace Christoph Franz, 48 ans, recruté par la maison mère allemande Lufthansa. Swiss aura ainsi à nouveau un patron allemand. Elle conserve toutefois son statut de compagnie autonome au sein du groupe, indépendamment du changement de direction, a-t-elle indiqué d'emblée hier. Christoph Franz devient directeur général adjoint chez Lufthansa, avec sous sa responsabilité la division Passagers à partir du 1er juin. Il gardera toutefois un œil sur la compagnie suisse en tant que nouveau membre de son conseil d'administration. Harry Hohmeister est membre de la direction de Swiss depuis plus de quatre ans. Il a effectué une grande partie de sa carrière chez Lufthansa.

IMMOBILIER

Le Blackstone de Genève

REInvest a recruté des spécialistes de Lehman Brothers. Objectif: miser sur le marché des CMBS.

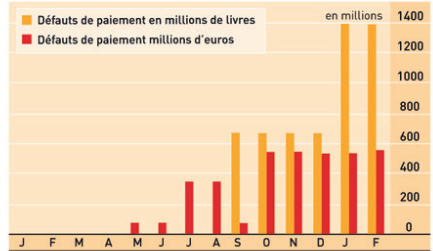
DÉGRADATION DES NOTATIONS DE CMBS AUX ETATS-UNIS PAR STANDARD & POOR'S

Année	Upgrades	Downgrades	Ratio Upgrade/downgrade
1999	64	5	12,8
2000	88	22	4,0
2001	167	62	2,7
2002	132	178	0,7
2003	301	211	1,4
2004	493	163	3,0
2005	954	116	8,2
2006	859	103	8,3
2007	648	97	6,7
2008	271	697	0,4

Les ratings sur la dette américaine titrisée se sont inversés entre 2007 et 2008.

Source: Standard & Poor's

LES DÉFAUTS DE PAIEMENT ONT GRIMPÉ SUR LES CMBS DE DETTE SENIOR EN EUROPE



Source: Standard & Poor's

GASPARD KÜHN

Choc des cultures hier à la Swiss Real Estate School (SVT School). Devant un parterre de courtiers et de promoteur réunis à Ouchy pour un séminaire prônant le «grand retour de la pierre», Dan-Robert Meyer a exposé une stratégie pour le moins contrariante. Les termes «CMBS» ou «tactiques de fonds souverains» ont suscité un certain émoi dans l'assemblée, plus habituée aux projets concrets.

Formé à l'école anglo-saxonne, ancien collaborateur de Soros Real Estate Partners et de Whitehall (un fonds de Goldman Sachs), Dan-Robert Meyer s'est imposé depuis 2001 comme l'un des investisseurs immobiliers qui comptent en Suisse. Le président de REInvest, une société d'investissement codirect basée à Genève, gère un portefeuille immobilier en Suisse et à l'étranger évalué à quelque 300 millions de francs.

Son groupe mise aujourd'hui sur le marché des CMBS (Commercial mortgage-backed securities), fortement dépréciés. Ambition affichée: devenir un «petit Blackstone». «La dette immobilière titrisée avant la crise offre aujourd'hui des perspectives fabuleuses». L'agence de notation Moody's prévoit pourtant un abaissement brutal des ratings sur les CMBS européens dans les prochains mois. Et le taux de défauts de paiement devrait aussi croître rapidement. Les

nombreuses émissions de dette lancées en 2007, juste avant la crise du crédit, arrivent pour la plupart à échéance entre 2011 et 2013. «De nombreux propriétaires ne pourront sans doute pas rembourser. Notre pari consiste à acheter de la dette senior émise en CMBS, pour ensuite convaincre ces personnes de nous céder l'objet immobilier à un bon prix», détaille Dan-Robert Meyer. Et l'investisseur de poursuivre: «Il existe une masse phénoménale de titres complexes sur le marché, avec des rapports contractuels difficiles à comprendre.» Pour démêler cet imbroglie, REInvest a débauché d'anciens collaborateurs de Lehman Brothers qui ont participé à l'élaboration de ces

produits. «La crise a mis sur le marché des talents qui étaient totalement inaccessibles auparavant. Et pour investir dans les CMBS, il faut combiner des connaissances en immobilier, en finance et en droit.» L'utilisation des CMBS reste marginale dans le microcosme suisse de la pierre. La première opération recourant à ce véhicule fut menée en 2004 par PSP Swiss Property et Lehman Brothers Real Estate Partners, sur un portefeuille racheté à Swisscom.

Approche anticyclique

Aussi surprenant et risqué qu'il paraisse, le pari des CMBS colle à la philosophie de REInvest. L'approche anticyclique du groupe se résume facilement: miser sur les «anomalies

de marchés, des niches fortement dépréciées qui permettent de créer de la valeur quelle que soit la conjoncture. Cette méthode, Dan-Robert Meyer a commencé à l'appliquer dans les années 1990, de la manière la plus banale qui soit: il achetait alors d'anciens appartements à Genève, pour les rénover et les revendre en encaissant une plus value. Outre la rénovation, l'investisseur recourt à la transformation de locatifs en PPE ou encore à la mutation d'actifs industriels en bureaux. Jusqu'ici, rien de révolutionnaire.

Mais REInvest se démarque par une vision «top down» du marché. Le groupe commence par une analyse macroéconomique globale, pour ensuite identifier le pays, le segment, la localisation, la structure, le type d'objet et d'utilisateur qui permettront de dégager le meilleur rendement. «Le recherche de l'immeuble n'intervient qu'à la fin d'un long processus». Le groupe a investi de cette manière dans des villas au Mexique et des immeubles de concessionnaires automobiles en Allemagne. «Nous mettons à chaque fois la transaction proche de son terme, puis nous proposons à une vingtaine de partenaires investisseurs de participer à l'acquisition.» S'apparentant ainsi à un fonds de private equity, REInvest gère verticalement ses placements, de la stratégie à la perception des loyers. Il emploie une quinzaine de personnes.

La fusion entre les fonds DREF et Bonhôte sur la bonne voie

«Toutes les conditions légales sont aujourd'hui réunies pour que la fusion entre les fonds Bonhôte Immobilier et Dynamis Real Estate Fund (DREF) soit conclue», a déclaré hier Raynald Zbinden, directeur général de Fid Funds Management, qui gère ces deux véhicules cotés. Confronté à de nombreuses demandes de remboursement de parts, dépassant 20% de sa fortune, DREF se trouvait face à une impasse. Le cours du titre ne reflétait plus la valeur d'inventaire. «Suite à l'annonce de la fusion, plusieurs investisseurs ont pourtant changé d'avis et le taux de rachat est retombé à un niveau acceptable, à 9,19%. Nous devrions pouvoir lever la suspension de remboursement.» La procédure devrait toutefois se poursuivre encore quelques mois, le temps de réunir la documentation et de travailler avec la Finma, qui traite pour la première fois ce type d'opérations. «Le regroupement permettra au fonds d'atteindre une taille critique. A partir de 500 millions de francs, nous devenons intéressants pour les grands investisseurs institutionnels.»

ÉTATS-UNIS

Haro sur les grands de la carte de crédit

Le président Barack Obama s'associait jeudi aux consommateurs en colère pour dire aux grandes sociétés de cartes de crédit de cesser les pratiques qui étranglent tant d'Américains frappés par la crise, dans une société où le crédit est roi. M. Obama recevait dans l'après-midi à la Maison Blanche les représentants d'American Express, Visa, MasterCard, Bank of America, au total une douzaine de banques et institutions émet-

trices de cartes de crédit, pour exprimer la rogne des Américains confrontés à l'augmentation, outrancière selon eux, des pénalités et des taux d'intérêt sur leurs factures. M. Obama qui, depuis son investiture en janvier, a beaucoup vitupéré au nom des Américains contre l'appât du gain de Wall Street, devait ainsi se mêler à un effort inédit depuis longtemps pour réécrire les règles de conduite des sociétés de cré-

dit, qui se heurte cependant à la résistance des sociétés en question. Une autre illustration de cette entreprise de réforme des moeurs est venue mercredi du parlement, où un texte de loi contre les hausses arbitraires des taux d'intérêt et les pénalités excessives a été adopté en commission à la Chambre des représentants. Le texte pourrait aller devant la Chambre au complet la semaine prochaine. Un autre devrait être dé-

battu au Sénat. Son sort est plus incertain, et il faudra aux deux chambres s'entendre sur une législation commune. Mais, à un moment où la coopération ne semble pas vraiment de mise entre les alliés démocrates de M. Obama et ses adversaires républicains, le fait que neuf républicains aient voté pour le texte mercredi montre l'étendue du ressentiment contre American Express et les autres.