

► SUITE DE LA PAGE UNE

Les investisseurs américains sont en quête d'analystes indépendants

► Et pas seulement du côté des actions. Chez Creditsights, un service de recherche sur les obligations fondé en septembre 2000 à New York, Peter J. Petas, l'un des managers et l'ancien chef de la stratégie crédit des pays émergents à la Deutsche Bank, observe aussi une croissance rapide de son activité. «En une année nous sommes passés de 7 personnes à 25 et nous avons plus de 500 clients abonnés à notre service.» Il ajoute: «Ce qui est le plus surprenant dans la vague récente, c'est le nombre de nouveaux clients qui gèrent des fonds en actions, mais qui sont

quand même intéressés par une recherche sur la qualité en terme de crédit des entreprises de l'univers qu'ils couvrent.» Une simple recherche sur internet confirme, ne serait-ce que par leur nombre, la montée en puissance des analystes indépendants.

L'indépendance des indépendants?

Pour autant, en l'absence de toute organisation de surveillance et avec une réglementation floue, les investisseurs peuvent raisonnablement se demander jusqu'à quel point les

boutiques qui fleurissent actuellement sur le terreau de la recherche indépendante sont véritablement indépendantes? Dans une large mesure, la réponse passe par la façon dont sont rétribués ces analystes. Comme l'observe Louis M. Thomson au NIRI: «Dans les banques, le principal problème, c'est que le premier client de l'analyste n'est pas l'investisseur final, mais le trading floor.» Des services comme CFRA ou Creditsights ont choisi d'être directement payés par ceux qu'ils conseillent au travers d'abonne-

ments. Etant donné que l'on parle de montants d'environ 3000 dollars par mois, la clientèle reste limitée au cercle des investisseurs institutionnels. «Il y a deux moyens de garantir l'indépendance de la recherche, poursuit Howard Schilit, d'une part l'inexistence de toute forme d'activité bancaire autre que la recherche elle-même et d'autre part le track record.» Effectivement, la performance semble le meilleur moyen de vérifier non seulement l'indépendance d'un analyste qui s'affiche comme tel mais son efficacité. Toutefois, ici,

faut de données générales, il faut se contenter d'exemples. Ainsi, pour prendre l'exemple d'une entreprise listée en Suisse, le 14 mars dernier, les analystes de CFRA ont sorti un rapport sur Jomed.

Après une brutale correction, le titre s'est repris pour finalement entamer une glissade début avril. Rien de probant, en tout cas pour le moment, sauf que les volumes ont explosé mi-mars sur Jomed. Par contre, CFRA fait bel et bien partie des analystes qui ont tiré les premiers la sonnette d'alarme sur

les problèmes comptables des entreprises internet et ont prévu, les premiers, les difficultés de Sunbeam et Cendant. Utiles parce qu'ils suscitent la concurrence, les analystes indépendants sont entrés par la fenêtre que les firmes de brokerage leur a ouverte en attendant de rétablir leur crédibilité. Au-delà, il est probable que les plus solides coexisteront avec les analystes des banques. Après tout, ce dont un marché a le plus besoin, c'est d'opinions contraires qui finissent toujours par être arbitrées par un prix ●

La qualité de la recherche se retrouve dans la gestion

Pierre Bessard

L'investisseur exige aujourd'hui toujours plus de garanties quant à l'indépendance des analystes financiers. Peut-on à cet égard considérer un modèle d'entreprise se focalisant uniquement sur la recherche? AS Asset Services SA, sis à Neuchâtel, développe du savoir au niveau macroéconomique, mais applique sa recherche dans la gestion de portefeuilles institutionnels et privés.

Pour André Wuerth, son directeur, «il est difficile de vendre du savoir sans l'appliquer», car un analyste qui ne peut pas démontrer la valeur de ses idées à l'aide d'une performance sur un portefeuille aurait du mal à vendre ses opinions. L'économiste et financier genevois François Savary rejoint ce point

de vue, arguant que la recherche autonome a surtout un sens en conjonction avec la gestion de fonds. En ancien de Darius Hentsch, François Savary offre aujourd'hui des conseils en matière de stratégie de placement et des services de gestion de patrimoine, toutefois sans stock picking.

FourA, une firme zurichoise, se concentre sur l'allocation d'actifs à partir de modèles quantitatifs macroéconomiques et ne réalise pas d'études sur des titres individuels. La société vend ses services aux grandes banques, aux assurances et à des fondations. Christoph Müller, le directeur de FourA, relève que la société évite tout conflit d'intérêt en se limitant aux conseils, sans gérer elle-même des fonds. «Vu l'insécurité actuelle vis-à-vis de la recherche des banques, je pense qu'il se-

rait possible que plusieurs caisses de pension, par exemple, se mettent ensemble pour financer un service de recherche vraiment indépendant pour les actions», estime Christoph Müller.

Hans Kaufmann gère plusieurs centaines de millions

En réalité, les analystes indépendants n'ont aucune raison de ne pas également engager leurs compétences dans la gestion lucrative de patrimoine. C'est notamment le cas de Hans Kaufmann, l'ancien chef économiste de Julius Bär, qui a quitté la banque en 1999 pour créer Kaufmann Research à Wettswil, dans le canton de Zurich. Le conseiller national UDC se sert d'une base de données statistiques pour produire différents indicateurs dont lui seul connaît la formule.

Se basant sur sa recherche et centré sur le marché suisse, Hans Kaufmann gère plusieurs centaines de millions de francs de fonds institutionnels. L'économiste est aussi associé de la firme bâloise Remaco Merger, une boutique bancaire spécialisée dans les domaines fusions et acquisitions et placements privés.

La société de gestion de fortune d'Elisabeth Höller, une ancienne analyste d'UBS, produit ses propres analyses techniques, études financières et évaluations économiques fondamentales. La firme cible les clients privés disposant d'un capital minimal de 500.000 francs, mais compte aussi parmi ses clients des entreprises cotées en bourse et des caisses de pension importantes. Gerhard Landert, un stratège établi à Zollikon, près de Zurich, vend ses opinions sur le développement économique mondial à

des entreprises aussi bien suisses qu'étrangères. Lui aussi gère des portefeuilles institutionnels et privés en parallèle. Gerhard Landert crée ses analyses à partir d'une base de données développée depuis 1977. Avant de se mettre à son compte il y a 25 ans, l'économiste était gestionnaire de portefeuille auprès du groupe Volkart de Winterthur. De son côté, KK Research, une société zurichoise concentrée sur les small & mid caps suisses et des pays voisins, ne vend pas sa recherche à des tiers, mais s'en sert pour les besoins de sa sœur zougnoise KK Swiss Value Investor, une société de participations.

Se tourner vers les boutiques de gestion de fortune

Jérôme Boujol, fondateur de Boujol Formation et Conseil et ancien directeur de recherche

chez Lombard Odier, estime que la qualité de la recherche des banques reste bonne, même si les recommandations sont «polluées»: «En ignorant les recommandations, l'investisseur peut se faire sa propre idée sur la qualité d'un titre en étudiant les estimations de résultats et en lisant les études», estime-t-il.

L'économiste genevois dit avoir été fortement sollicité dans le but de produire sa propre recherche, mais il n'y voit pas d'intérêt économique, ni pour lui, ni pour les banques, dont la recherche est financée sur la base des transactions générées. Il ne reste donc à l'investisseur se méfiant des grands instituts qu'à se tourner vers les boutiques de gestion de fortune, qui démontrent leurs compétences en matière de recherche en appliquant dans la pratique ●