

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

MALGRÉ LA LIBRE CIRCULATION DES SALARIÉS
La pénurie de spécialistes
stresse les entreprises PAGE 8

JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE

Signaux très contradictoires sur l'avenir de Logitech

Goldman Sachs relève sa recommandation mais les avis diffèrent à quelques jours des résultats trimestriels.

FRÉDÉRIC MAMAÏS

A quelques jours des derniers résultats trimestriels, la visibilité se réduit encore davantage sur Logitech. Fin 2010, les nouvelles étaient déjà mitigées concernant le boîtier Revue et le partenariat avec Google TV. Des commentaires faisaient état, fin décembre, d'un gel de la production demandé au fournisseur Gigabyte Technology, à Taïwan, en raison de difficultés rencontrées par

Google TV pour développer son offre. Hypothèses aussitôt démenties par l'entreprise de Daniel Borel. Logitech poursuivrait impassiblement le lancement de son produit phare.

Il n'en demeure pas moins que le doute s'est installé et la situation du groupe divise les analystes: Logitech s'est-il lancé trop tôt dans la révolution copernicienne initiée par Google? Le groupe basé à Mountain View rencontre des difficultés à emporter l'adhésion au-

tour de son concept, et les grandes chaînes de télévision américaines ne sont pas prêtes à le laisser accéder facilement à leurs contenus. Logitech n'est pas insensible à l'avènement plus compliqué que prévu de cette nouvelle technologie. L'euphorie des premiers jours laisse place aux interrogations sur le niveau des ventes du boîtier et les capacités réelles de Google TV à améliorer sensiblement les marges de Logitech. De leur côté, les analystes semblent

jouer l'attente, la majorité du panel SIX/AWP recommandant de conserver le titre. Hier, ce dernier a gagné 2,1%. La hausse s'expliquerait en partie par les récents changements de recommandations favorables de Goldman Sachs et de Merrill Lynch. De nombreux investisseurs américains auraient aussi shorté Logitech et seraient en train d'emprunter le titre, voire de l'acquérir. Jouer la baisse de Logitech représente un signal alarmant supplémentaire. **PAGE 7**

SMI 6634.93



+0.86%

DOW JONES 11837.93



+0.43%

HINDUJA BANK SUISSE À GENÈVE

Déploiement dans le commercial

PAGE 3

LA BANQUE E. GUTZWILLER & CIE
Résolument à contre-courant

PAGE 3

GRUPE BOBST À LAUSANNE-PRILLY
Acquisition chinoise finalisée

PAGE 7

CAISSES DE PENSION EN SUISSE
Pas de progression sur un an

PAGE 4

GRUPE KUDELSKI À CHESEAUX
Importante alliance en Corée

PAGE 7

SUISSE

Positionnement dans le commercial

HINDUJA BANK (SUISSE). L'établissement indien table sur le développement de ses activités commerciales depuis Genève.

Détenue par le groupe indien Hinduja, la banque éponyme en Suisse développe ses activités dans le domaine du négoce international (trade finance) avec de nouvelles équipes à Genève.

Son projet de transformation a commencé juste avant la crise, il y a trois ans. Depuis, Hinduja Banque (Suisse) poursuit une stratégie axée sur ses activités commerciales. En 2010, la Banque a engagé des équipes à Genève, Zurich et Lugano, notamment à travers l'acquisition de Banca Commerciale Lugano en février 2010. La reprise de celle-ci, a mené à une fusion en seulement 14 semaines, permettant à l'établissement Genevois de consolider sa position sur le pourtour méditerranéen, notamment en Turquie et en Afrique du Nord. La stratégie pour 2011 concernant la succursale de Lugano, qui compte aujourd'hui une dizaine de collaborateurs, prévoit aussi un renforcement global des compétences. Cette année, HBS compte par ailleurs renforcer ses activités sur les marchés des pays à forte croissance, notamment en Inde et au Moyen Orient, où l'établissement tient plusieurs filiales. Ivan Schouker, CEO à Genève, fait le bilan de sa stratégie depuis son arrivée en 2007 et partage sa vision sur l'acquisition de

la BCL, ainsi que sur l'achat par le Groupe Hinduja du groupe bancaire KBL European Private Bankers (lire L'Agefi 26 mai).

Comment vous situez-vous stratégiquement par rapport à l'acquisition du groupe KBL ?

KBL European Private Bankers (KBL eph) est un groupe essentiellement axé sur les services de gestion de fortune en Europe. S'il est vrai qu'à ce jour nous privilégions nos activités en trade finance, nous sommes toutefois également actifs dans le domaine de la banque privée avec une clientèle particulièrement orientée sur les pays à forte croissance, particulièrement en Inde et au Moyen-Orient. C'est pourquoi KBL eph et HBS présentent de nombreuses complémentarités.

Quels sont vos objectifs principaux en termes de gestion opérationnelle pour 2011 ?

Nous cherchons à renforcer nos équipes dans le domaine du négoce, notamment dans le domaine des soft commodities. Nous allons annoncer l'arrivée de plusieurs nouveaux collaborateurs cette année. Une mise à jour de notre système de technologie interactive, ayant pour but de faciliter la gestion à distance des portefeuilles et



IVAN SCHOUKER. «Les activités de gestion privée traversent une importante phase de renouvellement.»

le contact avec les clients sera mise en place.

Quelle est la position de HBS aujourd'hui sur le marché suisse ?

HBS se positionne en tant que spécialiste sur les marchés de l'Inde et du Moyen Orient. Notre place au sein du groupe Hinduja, nous permet en outre d'accéder à un réseau d'opportunités pour notre clientèle européenne.

Quelle unité d'affaires sera prioritairement développée cette année ?

Nous souhaitons nous rapprocher des petites et moyennes entreprises, ainsi que des sociétés de négoce orientées sur nos marchés de prédilection. Nous cherchons à développer une approche globale de conseil financier pour une clientèle active sur les pays émergents

et de plus en plus axée sur le sous-continent indien.

Comment comptez-vous concrétiser vos efforts dans cette branche d'activité ?

Nous avons amélioré notre système Personal Financial Services pour les PME. Les synergies avec la société de courtage Patterson en Inde sont par ailleurs aussi en train de prendre forme de façon très favorable depuis notre prise de participation de 51% en 2009.

Bien que la banque privée ne soit pas votre axe principal d'activité, quelles évolutions prévoyez-vous dans la gestion privée en Suisse ?

La gestion privée se trouve bel et bien dans une phase de renouvellement. A court terme, il est envisageable de voir les plus petits établissements reprendre la clientèle délaissée par d'autres banques, bien que la tendance se tourne définitivement vers plus de transparence. Un certain nombre de banques d'associés auront probablement également recours à des fusions ou des partenariats. Les perspectives à long terme demeurent cependant très intéressantes, d'une part du côté de la division naturelle qui aura lieu entre les banques commerciales et les ban-

ques privées, mais aussi dans le développement de modèles d'affaires diversifiés, et surtout exploitant les opportunités croissantes provenant des pays émergents.

Avez-vous dû vous séparer d'un certain nombre de clients face à l'évolution des mesures de risque et de conformité et surtout suite aux différentes acquisitions du groupe Hinduja ces dernières années ?

Nous avons renforcé notre équipe de gestion du risque et de conformité. Notre clientèle étrangère et frontalière ne nous pose pas de soucis pour l'instant. Nous restons toutefois très conservateurs sur le sujet.

INTERVIEW:
ANNE RÉTHORET

NOUS CHERCHONS
À RENFORCER
NOS ÉQUIPES DANS
LE DOMAINE DU
NÉGOCE. NOTAMMENT
SUR LE SEGMENT
DES SOFT COMMODITIES.

AGENDA

MERCREDI 19 JANVIER

Galenica: chiffre d'affaires 2010
Saxo Bank: CP "Marchés 2011, reprise sur une base fragile", Zurich
UBS: étude sur l'immobilier suisse en 2011, Zurich
easyJet Switzerland: CP exercice 2010 et perspectives 2011, Genève
11e Forum de fonds de Bâle
Austriamicrosystems AG: chiffres clés résultats 2010

JEUDI 20 JANVIER

BC de Nidwald: CPB 2010, Stans
CS: indicateur ZEW janvier
Swiss: CP projets de développement à l'Euroairport de Bâle-Mulhouse
BNS/Alloc: Philipp Hildebrand: "la BNS et la crise financière", Club de Rome Forum, Zurich

VENDREDI 21 JANVIER

Zehnder: chiffre d'affaires 2010
BC de Zoug: résultats 2010
Goldman Sachs: Global Strategy Conference 2011, Zurich

LUNDI 24 JANVIER

EGL: AG

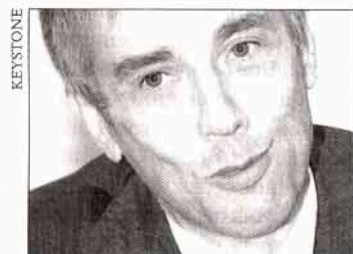
MARDI 25 JANVIER

AFG Arbonia-Forster-Holding: chiffre d'affaires 2010
Feintool: chiffre d'affaires T1
07:00 Looser Holding: chiffre d'affaires 2010
Indicateur de consommation UBS décembre 2010

A contre-courant des tendances actuelles

E. GUTZWILLER & CIE.

La banque bâloise fête ses 125 ans en cultivant son modèle très privé et très suisse. La croissance sans la pression.



STÉPHANE GUTZWILLER. Chaque gérant de Gutzwiller & Cie est responsable de sa politique de gestion.

Comment un établissement qui a débuté dans le trade finance, puis évolué vers la banque d'affaires avant de devenir un family office et finalement une banque privée s'adapte-t-il à la nouvelle réalité de la gestion de patrimoine? En faisant l'inverse de la plupart de ses concurrents, mais avec prudence et modération, expliquent en substance les quatre associés de Gutzwiller & Cie, qui s'exprimaient hier à Genève pour marquer le 125e anniversaire de la banque bâloise.

Ouvrir des succursales à l'étranger? Hors de question pour l'établissement comptant 65 employés et présent uniquement à Bâle, Zurich ou Genève (six collaborateurs).

Aucun objectif de croissance ou d'acquisition n'est formulé aux collaborateurs, dans un établissement qui pratique les bonus avec sobriété.

La masse sous gestion, qui n'est pas communiquée, augmente néanmoins au rythme du marché, affirment les associés indéfiniment responsables, Stéphane et François Gutzwiller, Peter Handschin et Lorenz von Habsburg. Le recrutement de cinq collaborateurs au cours de l'année 2009 a néanmoins été «très porteur» pour l'évolution des actifs. Une année 2009 qui s'est révélée la

meilleure de la décennie, selon Bernard Labouchere, qui dirige le bureau genevois de la rue des Alpes. Des recrutements opportunistes ne sont pas exclus pour 2011, avec un focus sur des clients «de qualité» qui viendraient compléter une clientèle uniquement privée et largement composée de résidents suisses.

Gutzwiller n'a jamais pratiqué de conseils en matière de fiscalité ou de structuration de patrimoine, et ne compte pas s'y mettre. «Les clients s'organisent eux-mêmes», y compris en déclarant leurs avoirs ou en emménageant en Suisse suite à «la chasse à l'homme» pratiquée par des pays voisins.

Même le renforcement de la réglementation internationale, source de surcoûts dénoncés à grands cris par la plupart des dirigeants bancaires, fait à peine sourcilier les frères François et Stéphane, qui représentent la quatrième génération de la famille. Il suffit d'«une mise à jour des systèmes existants pour s'adapter aux nouvelles procédures».

La spécialisation sur une zone géographique ou une classe d'actions ne figure pas non plus au programme. (SR)

La dépendance vertueuse

REINET. La holding européenne de Johann Rupert a progressé. Du fait de BAT.

L'actif net consolidé de la société cotée à Luxembourg, Reinet Investments SCA, consistait, fin 2010, dans des actions British American Tobacco plc (BAT), à concurrence 85,8% (84,3% à fin septembre). C'est dire que le portefeuille de Reinet Investment, à travers le fond d'investissement Reinet Fund SCA, est très concentré.

Jusqu'ici, cela s'est avéré payant, car BAT est une entreprise qui est supérieurement rentable. Reinet demeure l'un des principaux actionnaires de BAT, avec quelque 84 millions d'actions qui correspondent à une participation de 4,2%. On peut critiquer cette forte concentration, à l'image jadis de la société Pharma Vision, dont la principale participation était Roche Holding, du temps de Martin Ebner dans les années 90.

Reinet a entrepris d'autres investissements, dans le private equity, l'immobilier, la dette privée et un peu de capital risque. Mais ces investissements restent marginaux. A fin 2010, ils représentaient un peu plus de 200 millions d'euros, au regard d'un actif net consolidé de 2,827 milliards d'euros.

D'autre part, les liquidités de Reinet se montaient alors à 321 mil-

lions d'euros.

Un critère d'investissement suivi par Reinet est la comparaison à BAT. Or, la barre est placée très haut en l'occurrence. En effet, il est difficile de trouver un meilleur investissement que BAT, aux niveaux actuels des marchés. BAT est probablement une des sociétés multinationales les plus rentables au monde. BAT vise un taux de marge d'exploitation de 35% d'ici 2012. Le rendement de ses capitaux employés après impôts est aussi supérieurement élevé. D'où la difficulté de trouver une meilleure alternative!

BAT a largement surperformé les marchés des actions lors des dix dernières années. De l'an 2000 à novembre 2010, le cours de l'action a été multiplié par dix. Ce qui correspond à un rendement total (y compris les dividendes) annuel de 25%. Assurément, le futur ne reproduit pas toujours le passé, mais il existe de bonnes chances que cela reste le cas pour BAT.

Le groupe britannique augmente sa valeur en se concentrant sur la croissance, la productivité et la responsabilité (notamment au plan de l'innovation et du message délivré à la communauté, en considération des risques liés au tabac et en les réduisant), étayée par une organisation gagnante. Les économies d'échelle sont un facteur clé pour croître.

BAT est le deuxième groupe de

tabac au monde avec plus de 250 marques. Cependant, l'accent est mis sur ses quatre marques mondiales (Dunhill, Kent, Lucky Strike, Pall Mall) ainsi que Vogue et Viceroy. BAT opère dans plus de 180 marchés et exerce un leadership dans plus de 50 marchés, un facteur important, eu égard au pouvoir de fixation des prix, l'élément moteur de la croissance des revenus.

Ses cinq plus importants marchés sont le Canada, le Brésil, l'Afrique du Sud, la Russie et l'Australie, qui ont compté pour plus de 40% du bénéfice d'exploitation ajusté en 2009. Ces économies sont toutes

basées sur les matières premières, avec des monnaies stables.

L'exécution d'une stratégie cohérente est une grande force de BAT. BAT réalise régulièrement des gains de productivité en employant efficacement ses ressources globales, en maîtrisant les coûts, pour augmenter ses bénéfices et générer des fonds, qui sont réinvestis dans le développement de ses affaires. Son pipeline d'innovations est plein, parallèlement à un solide free cash-flow, qui permet de verser des dividendes substantiels. L'action Reinet s'échange sur le marché avec une décote de 10-12%. (PR)

Coût d'opportunité

Les attributs de BAT font que Reinet a raison de garder une importante position dans cette société. La réduire comporte un coût d'opportunité non négligeable, car il y a le risque d'investir, à multiples semblables notamment, dans une entreprise de qualité inférieure et d'en tirer un rendement plus bas que celui d'un investissement dans BAT. Cette société-ci reste un contributeur considérable en termes de dividendes, une vache à lait, qui alimente constamment Reinet en liquidités. On doit reconnaître qu'une forte concentration sur BAT est idoine, bien qu'elle ait fait l'objet de critiques (de notre part notamment). Nonobstant, au vu de ses liquidités élevées actuelles, Reinet eût pu saisir des opportunités attractives sur le marché suisse des actions particulièrement, en 2009, dans Geberit ou Nestlé par exemple, à des prix attractifs pour des investisseurs à long terme, tout en profitant d'une appréciation subséquente du franc. De tels investissements complèteraient à merveille celui dans BAT, mieux que des investissements privés dans du private equity ou des dettes immobilières, qui semblent en tout cas moins transparents, vu de l'extérieur. (PR)