

SUISSE

expertise
l'exposition
PIIGS

A. Le régulateur
marchés scruté
les et le potentiel
l'atténuation.

Il veut éviter que la crise
ne déteigne sur la place
suisse. Elle a donc entre-
pris l'exposition de con-
sultants aux risques de dili-
gences engagements dans les
PIIGS. La Finma exa-
mine scénarios et leurs ef-
fets instans suivis, a dit son
parole Tobias Lux au Tinger.

Il est de reconnaître à
ces risques et le potentiel
atténuation des PIIGS.
En particulier pour des
le banque dans ces pays
al, Italie, Irlande, Grèce
e). L'exposition direct
s préoccupants pour l
de ces établissements, s
orte-parole. Là où ce
est nécessaire, la Finma
des mesures spécifiques
l'interdiction de trans-
capitaux dans les états e

journal zurichois, la ban-
que la plus exposée en
a EFG International, qu
nt majoritairement à l'a-
grec Spiros Latis, domi-
le quelques années à Ge-
M. Latis est aussi
sire d'EFG Eurobank, le
grec. Afin d'éviter tou-
la FINMA a prévent
interdit les transferts de
e.

bond des avoirs
nques suisses

irs en comptes de vire-
s banques suisses dé-
r la BNS ont à nouvea
nt augmenté la sensibi-
le ont atteint 185,4 mil-
francs durant la semai-
ne, soit 15,3 milliards de
moyenne, que la semai-
ne. Les avoirs à vue o-
nt progressé de 17,3 mil-
francs, à 252,3 milliard
de la Banque national
e. Ces chiffres sont red-
portants dans le cadre de
se par la BNS d'un cours
r de 1,20 franc pour un
banque centrale suisse n-
tant pas de données sur
r de ses interventions, les
l'impact de virement se-
point de repère en la ma-

NDA

5 JUN
ling Update 13
résultats 2011/12
dites 2011/12 (68/1016)

EDI 6 JUN

Les perceptions si éloignées du réel

SWISS LIFE. La capitalisation du groupe est de toute évidence beaucoup trop basse. Le reflet d'une grave crise de confiance sectorielle.

PHILIPPE NY
ZÜRICH

Le groupe Swiss Life présente au-
jourd'hui des capitaux propres qui
sont plus élevés qu'à la fin de
1998, alors que le cours boursier
était près de sept fois plus bas que
l'actuel. Cherchez l'erreur! Les
marchés financiers étaient alors
optimistes tandis qu'ils se mon-
tent excessivement craintifs au-
jourd'hui. Surtout envers les
groupes d'assurances vie et de pré-
voyance.

Le cours de l'action Swiss Life est
maintenant plus bas que le prix d'
introduction en Bourse du bon
de participation Renaissance en
1988 et de celui de l'action lors de
la conversion de Swiss Life d'une
coopérative en une société ano-
nyme en 1997, avec le concours

de milliards de francs, ce qui correspond
à 3,6 fois le bénéfice d'exploita-
tion moyen des années 2011 et
2010, et à un peu plus de trois fois
le bénéfice d'exploitation ajusté
en 2011. Le prix payé par le mar-
ché représente 4,3 fois environ
le bénéfice net moyen publié en
2011 et 2010.

Une autre façon de voir la sous-
évaluation actuelle est au regard
des fonds propres publiés. A fin
2011, ceux-ci se montaient à 9,1
milliards de francs. Il faut assu-
rément prendre en compte la
forte hausse des gains en capital
non réalisés en 2011 (qui expli-
que une part substantielle de la
progression des fonds propres
consolidés à la fin de l'an passé,
pour 1,5 milliard de francs), de
même que le supporté risqué
d'amortissement du goodwill sur



ROLF DOERIG, Président du conseil.
Le cours actuel n'a pas de sens.
Même en escomptant le pire.

sière présente.
Les rendements bas dans l'assu-
rance vie traditionnelle, la crise de
la dette souveraine européenne,
le fait d'être uniquement assureur
vie et spécialiste de la prévoyance,
donc moins diversifié que d'au-
tres assureurs, etc. déprécient
beaucoup trop Swiss Life.
Par ailleurs, les dirigeants ne don-

Même si Swiss Life parvient à
couvrir à peine le coût de son ca-
pital ces prochaines années et qu'il
n'y a donc pas de création de va-
leur, la valorisation actuelle est
trop basse.

Sans oublier que ce groupe pour-
suit ses progrès conformément à
son programme Milestone, lequel
réduit la sensibilité de Swiss Life
aux affaires de taux d'intérêt et di-
minue son besoin en capital.
L'offre de produits continue à être
modernisée et étendue, avec une
gestion en termes de marges et
rentabilité beaucoup plus rigou-
reuse que dans le passé et une ré-
duction progressive des produits
traditionnels. Concomitamment
à une amélioration considérable
de l'orientation-clients.

Les sources de revenus démon-
tent une dépendance réduite en-

à stabiliser les revenus nets des ca-
pitaux. Certes, le coût d'opportu-
nité risque d'être important pour
les assurés et les actionnaires lors-
que les taux d'intérêt remonte-
ront sensiblement, eu égard aux
placements obligataires tenus
jusqu'à leur échéance (held to ma-
turity).

Swiss Life doit détenir la réponse
à l'environnement de taux d'inté-
rêt bas avec Milestone. La résis-
tance de son modèle d'affaires a
été accrue. Si tel est le cas, cela si-
gnifie que le profit de risque/ren-
dement est aujourd'hui favorable
aux investisseurs qui acquièrent
de telles actions, indépendam-
ment des incertitudes.

LE PRIX ACTUEL
REPRÉSENTE À PEINE
PLUS DE TROIS FOIS
LE BÉNÉFICE
D'EXPLOITATION AJUSTÉ.

CPCI: augmentation de capital en vue d'acquisitions

A la suite de l'assemblée générale de ses actionnaires qui s'est tenue le 25 avril, le conseil d'administration de Compagnie Privée de Conseils et d'Investissements (CPCI) a procédé à la deuxième tranche de l'augmentation du capital-actions de 6 à 7 millions, en exécution de la décision prise à cet effet par l'assemblée du 9 juillet 2010. Cette augmentation de capital se situe dans l'optique de la poursuite de la stratégie de développement de CPCI, qui comprend en particulier l'intégration ou l'acquisition de tiers gérants d'une manière générale, et plus particulièrement, dans les prochains mois, dans l'optique de la révision partielle de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) qui devrait entrer en vigueur dans le premier semestre 2013. Au-delà des tiers gérants, CPCI reste intéressée par tout type d'acquisition en Suisse compatible avec sa structure actuelle et ses projets de développement. Compagnie Privée de Conseils et d'Investissements est un établissement indépendant, actif dans le domaine de la gestion de fortune.

rtin Senn reprend

o, ex-Zürich Financial Services
tâches de Mario Greco, directeur
Ce dernier a décidé de retourner
le groupe Generali avec effet im-
médiate laissant vacant jusqu'à
ce hier l'assurance zurichois, Ma-
rzo 2007, il a été nommé CEO
IB et CEO de Generali Insurance
al de l'assureur italien Generali,
amedi par les principaux action-
naires de l'action et des résultats.
posé de nommer Mario Greco, di-
recteur. — (ats)

mp annoncé à Genève

side, «deputy head», pour l'Amé-
rique basé à Genève M. Kamp vien-
d'ancien de l'exécutif de la banque de
de nombreux projets. Il occu-
pait et non Julius Baer a ouvert
tier. La banque a aussi acquis en
de 30% dans GPS, le plus impor-
tant. M. Kamp vient de HSBC,
Administrative officer» pour la ban-

ouvel organisateur

sectoriel des banques, gérants de
et bancaire de Suisse romande,
à Genève pour la première fois sous la régie de Richmond Events.
The Finance Summit, mis au point par la Community Building Com-
pany et organisé pendant quatre ans à Genève, se focalisera encore
plus sur la transmission professionnelle de contacts entre les visi-
teurs de la manifestation.

CPCI: augmentation de capital en vue d'acquisitions

A la suite de l'assemblée générale de ses actionnaires qui s'est tenue le 25 avril, le conseil d'administration de Compagnie Privée de Conseils et d'Investissements (CPCI) a procédé à la deuxième tranche de l'augmentation du capital-actions de 6 à 7 millions, en exécution de la décision prise à cet effet par l'assemblée du 9 juillet 2010. Cette augmentation de capital se situe dans l'optique de la poursuite de la stratégie de développement de CPCI, qui comprend en particulier l'intégration ou l'acquisition de tiers gérants d'une manière générale, et plus particulièrement, dans les prochains mois, dans l'optique de la révision partielle de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) qui devrait entrer en vigueur dans le premier semestre

plus dans ce secteur que leurs ho-
mologues spécialisés dans les ac-
tivités de détail.

Par ailleurs, la détérioration des
marges de presque tous les pro-
duits et services bancaires semble
avoir une conséquence plus im-
portante par rapport aux efforts
déployés pour améliorer la gestion
effective de l'informatique.

En 2011, approximativement
30% des banques ont pu réduire
leur coefficient coût/revenu,
alors que 60% des banques l'ont
vu augmenter.

Par ailleurs, souligne encore cette
étude, les établissements bancaires
de moins de 300 employés

de la société Magirus, une société
informatique très active dans ce
secteur. Selon lui, les projets en
cours sont désormais en grande
partie bloqués par la direction des
banques suite à la morosité
conjoncturelle qui s'est exacerbée
ces dernières semaines, avec les li-
cenciements annoncés en particu-
lier en Suisse à l'Union bancaire
privée et aux États-Unis. Il recon-
naît que ces pronostics étaient
peut-être valables en début d'an-
née, mais sont désormais totale-
ment dépassés. Une fois ces mau-
vais présages dépassés, peut-être
bien que ces pronostics d'Utopia
représentent toute leur actualité.

1,60 à 1,65 d'ici la fin de l'année.
Cette relative stagnation des dé-
penses des établissements finan-
ciers dans ce secteur découle d'une
part de l'achèvement des phases
de migration de la plupart des lo-
giciels bancaires, d'autre part de
la baisse des coûts d'acquisition
des données mais aussi de la ten-
dance à la réduction des coûts
d'amortissement des projets liés à
la mise en place d'une stratégie
d'externalisation de leur Informati-
que.
On apprend encore à la lecture
de cette étude que les sociétés
Avalog (45% du marché) et Pin-
nova (24%) dominent le paysage
suisse des systèmes bancaires im-