

En quête de rendements plus forts, les fonds souverains se font plus activistes

Le fonds du Qatar a mené la fronde pour que Glencore améliore son offre d'achat sur Xstrata

Lundi 1^{er} octobre, le négociant Glencore et le groupe minier Xstrata ont fait un pas de plus pour convaincre leurs actionnaires du bien-fondé de leur union (*Le Monde* du 2 octobre). La bataille a fait surgir un juge de paix inhabituel : le fonds souverain du Qatar.

Deuxième actionnaire de Xstrata (12 % du capital), Qatar Investment Authority a mené la fronde pour l'amélioration de l'offre. Il a même réussi à entraîner son homologue norvégien, pourtant connu pour sa réserve.

Ces revendications – une première – mettent en lumière un phénomène nouveau : l'activisme des fonds souverains dans la gestion de leurs impressionnantes ressources – plus de 5100 milliards de dollars (3958 milliards d'euros).

L'épisode Xstrata n'est pas isolé. Le fonds norvégien, le plus gros au monde, qui gérait jusqu'ici ses quelque 600 milliards de dollars de façon très mesurée – ses actions et obligations sont saupoudrées dans plus de 11 000 entreprises! – a indiqué, cet été, vouloir investir de façon plus dynamique. Il continuera à acheter des titres en période de turbulences financières et se diversifiera vers des valeurs plus petites ou sous-évaluées.

Pourquoi cette agitation? Les fonds souverains, constitués pour gérer la manne financière issue des hydrocarbures (Norvège, Moyen-Orient) ou investir d'immenses réserves de change (Chine), n'ont pas été épargnés par la crise.

CLASSEMENT DES FONDS SELON LEUR MONTANT, en milliards de dollars

Nom du fonds	pays d'origine, date de création du fond	Montant (milliards de dollars)
1	Government Pension Fund-Global Norvège, 1990	656,2
2	Abu Dhabi Investment Authority Abou Dhabi, Emirats arabes unis, 1976	627
3	SAFE Investment Company Chine, 1997	567,9
4	SAMA Foreign Holdings Arabie saoudite	532,8
5	China Investment Corporation Chine, 2007	482
6	Kuwait Investment Authority Koweït, 1953	296
7	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio , Hongkong, 1993	293,3
8	Government of Singapore Investment Corporation , Singapour, 1981	247,5
9	Temasek Holdings Singapour, 1974	157,5
10	National Welfare Fund Russie, 2008	149,7
12	Qatar Investment Authority Qatar, 2005	115

SOURCES : SWF INSTITUTE ; BLOOMBERG ; SOCIÉTÉS

Sur fond de déprime des matières premières et de ralentissement de la croissance mondiale, le fonds norvégien a vu son rendement reculer de 2,2 % au deuxième trimestre 2012. Soit plus de 10 milliards de dollars partis en fumée... Le chinois China Investment Corporation (CIC) a, lui, enregistré un retour sur investissement négatif en 2011 (-4,3 %).

Face à ces difficultés, les fonds n'ont d'autre choix que de se renouveler. « *Avant la crise financière, la plupart des fonds souverains étaient investis de façon conservatrice en actions et en obligations d'Etat. La volatilité des premières et la chute du rendement des secondes [France, Allemagne notamment] les obligent à chercher ailleurs la rentabilité* », résume Victoria Barbary, chercheuse pour le Sovereign Investment Lab, à l'université Bocconi de Milan.

« *Depuis 2011, la proportion de fonds souverains qui investissent dans des actifs dits "alternatifs" (capital-investissement, immobilier et infrastructures) a augmenté significativement* », pointent les experts du cabinet Preqin.

L'appétit pour l'immobilier est le plus visible. Le fonds souverain de Norvège, que son gouvernement autorise depuis 2011 à s'inté-

resser à ce domaine, a acheté pour près de 500 millions d'euros d'actifs immobiliers à Regent Street, à Londres. A Paris, il a investi plus d'un milliard d'euros, créant en juillet une coentreprise avec l'assureur Generali après s'être allié à Axal'an dernier.

Quant au Qatar, ses emplettes parisiennes – plus de 500 millions d'euros cet été pour s'offrir l'immeuble du magasin Virgin sur les Champs-Élysées à Paris – ont contribué à forger sa réputation d'« acheteur de la France », au même titre que ses investissements dans le PSG ou ses velléités d'investir dans les banlieues françaises.

« Volatilité accrue »

Les fonds font aussi les beaux jours du capital-investissement : la Chine, l'Australie et Singapour ont apporté 900 millions d'euros sur les 4,3 milliards levés par Apax en mars. Dans les infrastructures, Abou Dhabi s'est allié, en mai, à un consortium d'investisseurs pour acheter un réseau de pipelines de gaz naturel allemand à E.ON.

Ces évolutions sont aussi un moyen de s'affranchir des marchés. « *Face à une volatilité accrue, les fonds ayant à communiquer régulièrement sur leurs performances choisissent des actifs non cotés,*

qui échappent à la valorisation de marché », souligne Véronique Ormezzano, responsable de l'équipe chargée des fonds souverains chez BNP Paribas.

Mais ces nouveaux terrains de jeux ne sont pas toujours l'eldorado promis. « *Le risque est que les fonds investissent dans des produits non adaptés* », pointe Olivier Cassin, directeur chez Bfinance. Il met en garde contre les mirages des « *investissements en infrastructures (ports, autoroutes...), censés protéger de l'inflation et supposés rapporter chaque année 6 % à 7 % de rendement, ou les fonds de private equity, qui peuvent être très volatils s'ils ne sont pas sélectionnés précautionneusement* ».

Pour y remédier, les fonds développent progressivement leurs propres équipes, moins dépendantes des gérants extérieurs, comme CIC qui a ouvert un bureau au Canada. Le risque est toutefois réel que ces acteurs, censés investir pour les générations ou au moins les décennies futures, cèdent à la pression du court terme, avertit M^{me} Barbary.

« *Notre fonds peut supporter ce risque mieux que beaucoup d'investisseurs* », assurent toutefois les dirigeants norvégiens pour justifier leur inflexion stratégique. ■

AUDREY TONNELIER

« Dans les pays occidentaux », il y a « un problème » avec la « nationalité des fonds »

Questions à Felix Chee, représentant de China Investment à Toronto

Votre bureau, ouvert en 2011, est la seule représentation de China Investment Corporation (CIC) hors de Chine. Pourquoi le Canada ?

Ce pays correspond à notre intérêt pour les matières premières. Nous avons investi dans le groupe minier Teck et les pétroliers Penn West, MEG et Athabasca. Cela tient aussi à mon histoire : né à Singapour, j'ai émigré au Canada en 1974, où j'ai fait carrière dans la finance, avant de retourner en Chine entre 2008 et 2010 en tant que conseiller spécial du président du fonds CIC, Jiwei Lou.

Quel est votre rôle ?

Trouver de nouvelles opportunités d'investissements en direct en Amérique du Nord et du Sud, et rester en contact avec les sociétés dans lesquelles nous détenons des parts. J'ai aussi un travail de représentation auprès des autorités.

Est-il plus difficile d'investir aux Etats-Unis ?

Il y a beaucoup plus d'étapes à franchir et d'approbations à recevoir. Pourtant, nous ne prenons

que des parts minoritaires dans les sociétés (5% à 25%), comme nous l'avons fait en France avec GDF-Suez [en achetant 30% du pôle exploration-production à l'été 2011]. Nous ne cherchons pas à prendre le contrôle.

Le fonds du Qatar a combattu l'offre de Glencore sur Xstrata. Cet activisme vous étonne-t-il ?

Le Qatar a fait ce que tout actionnaire aurait fait : il souhaitait obtenir un meilleur prix, et avec 12% du capital, il en avait les moyens. Ce n'est pas ce que j'appellerais de l'activisme : il ne s'agit pas de contrôler une entreprise mais de maximiser la valeur de sa participation.

Qu'a changé la crise pour CIC ?

En 2008, à notre création, les investissements intéressants étaient plus faciles à trouver. Il y avait une crise de liquidités et nous faisons partie des rares investisseurs à avoir de l'argent. Aujourd'hui, les sociétés ont de nouveau du cash. Il y a plus de compétition. Nous devons identifier les projets plus tôt et être plus rapides.

Vous avez donc modifié votre stratégie ?

En 2008, nous étions encore une start-up ! Nous avons désormais de nouvelles liquidités [50 milliards de dollars supplémentaires depuis avril] et devons aussi gérer la volatilité de nos placements. Le portefeuille du CIC est désormais investi à 50% comme un fonds de pension classique – diversifié, mais majoritairement en actions – et à 50% en direct ou via des co-investissements avec d'autres gérants. Si cela ne tenait qu'à moi, nous ne ferions que le second type d'opérations, car se diversifier peut signifier perdre de l'argent dans de nombreux placements différents.

Les fonds souverains sont souvent considérés avec méfiance dans les pays occidentaux...

A écouter les dirigeants occidentaux, le problème ne vient pas tant des fonds souverains que de leur nationalité. Les fonds souverains américains ou canadiens ne rencontrent pas ces problèmes !

PROPOS RECUEILLIS PAR A. T. (À TORONTO)

