

INVESTIR

Le charme russe résiste à la crise

Faut-il investir en Russie? Oui, si le climat des affaires s'améliore et si la diversification économique progresse, estime un panel d'investisseurs.

SÉBASTIEN RUCHE
À GENÈVE

Effondrement des cours, fermeture des marchés, crise de liquidité: le timing de la conférence sur la Russie, organisée hier à Genève par JetFin, pouvait difficilement être plus idéal. L'injection de liquidités par les autorités (*lire ci-dessous*) et la tentative de sauvetage de la banque d'affaires Kit Finance rappellent étrangement la situation américaine, période «sauvetage de Bear Sterns», et pousse les investisseurs à se demander s'ils doivent s'attendre à un incident du type Lehman Brothers du côté de Moscou. Il n'est donc pas surprenant que, contrairement aux années précédentes, la conférence ne se soit pas focalisée sur les possibilités d'allocation d'actifs en vue d'un gain maximal, mais sur la préservation du capital. Avec une question récurrente: la Russie demeure-t-elle un havre de paix où investir?

La gouvernance n'est pas celle d'une économie avancée

Jochen Wermuth, de Wermuth asset management, basé à Moscou, a démontré un optimisme hors norme. Pour l'économiste allemand, le gouvernement russe a retenu la leçon de la crise de 1998 et «s'est bâti un trésor de guerre le mettant à l'abri d'une nouvelle secousse de cette ampleur». Ses réserves de change, estimées à 600 milliards de dollars – les troisièmes au monde – «lui permettraient d'acheter tout le système bancaire, voire l'entier de la cote moscovite», a tenté de rassurer Jochen Wermuth. Pourquoi un tel

sauvetage n'a-t-il pas été effectué dès mardi, alors que la bourse moscovite s'effondrait et que les échanges étaient suspendus? Parce que «Vladimir Poutine souhaite développer l'économie de marché et la démocratie». Les déclarations du premier ministre russe selon lesquelles «75% de la crise actuelle provient de l'étranger» et «le patron de l'aciériste Mechel a besoin de voir un docteur»? «Un simple problème de relations publiques», a estimé Jochen Wermuth, dont l'optimisme repose peut-être sur l'importance capitale de la Russie dans le modèle d'affaires de sa société. Sa vision de la Russie n'a absolument pas été partagée par Ian

Hague, de Firebird management, à New York, qui gère 3 milliards de dollars d'actifs dans des fonds centrés sur l'ex-Union soviétique. Saluant la réaction des autorités à la crise actuelle de liquidités, l'investisseur a toutefois insisté sur le climat actuel des affaires à Moscou: «Je doute que le président Medvedev prenne lui-même des décisions», a-t-il lancé, jugeant même que le rôle du premier ministre, qui mène la barque, doit être clarifié «car il effraie les investisseurs». Les déclarations menaçantes de Vladimir Poutine lui semblent «plus qu'un problème de relations publiques, c'est un savoir-faire qui doit être acquis», alors que l'im-

punité des officiels et le non-respect des lois contrastent avec une vision optimiste sur l'investissement en Russie, a ajouté Ian Hague. Reste que celui-ci apprécie la demande domestique russe, le secteur des ventes de détail et les entreprises privées exportatrices de matières premières. Considérant l'effondrement des ratios de la Bourse de Moscou, notamment le P/E, est-ce le bon moment pour investir? Absolument, selon Jochen Wermuth, qui rappelait que ceux qui avaient pu investir pendant la crise de 1998 en avaient retiré d'importants bénéfices. Même son de cloche du côté de Mattias Westman, CEO de Prosperity Ca-

pital Management: «La baisse des taxes sur le pétrole va soutenir les bénéfices des entreprises russes», a assuré le gérant, qui voit dans les récents scandales (TNK, Mechel) une manifestation de «peurs généralisées» et qui a rappelé que le conflit russo-géorgien d'août avait été déclenché par Tbilissi. Une prise de position d'autant plus audacieuse que le premier ministre géorgien Lado Gurgenidze était dans la salle et n'a pas manqué de réagir (*lire ci-dessous*).

L'inflation, risque numéro un pour la Russie

Concernant l'aspect macroéconomique, James Beadle, de Pil-

grim investment, basé à Moscou, s'est voulu plus nuancé: «J'ai de l'espoir pour la Russie, sans pour autant être optimiste. Le pays doit effectuer d'importants changements structurels et, à moyen terme, l'économie russe aura d'importants défis à relever: elle devra supporter une pression croissante découlant du recul des prix des matières premières, l'inflation risque fort d'augmenter et le gouvernement aura plus de mal à augmenter les salaires dans la fonction publique car cette capacité repose sur l'entrée de capital étranger dans le pays.» Pour Marcus Svedberg, économiste chez East Capital et spécialiste des pays de l'Est, «la croissance ralentit mais restera à des niveaux élevés, et l'inflation reste le principal problème à court terme. Elle a atteint un pic à près de 15% cet été, notamment sous l'effet d'une hausse conséquente des dépenses publiques au dernier trimestre 2007 et au premier trimestre 2008, deux périodes préélectorales.» Mais la hausse des prix devrait se calmer à moyen terme «avec le ralentissement de la croissance, la baisse du prix de la nourriture et la baisse du prix des matières premières». A plus long terme, a poursuivi l'économiste, «la diversification économique constitue le principal défi. Mais le recul du prix du pétrole offre une sérieuse motivation à s'y atteler, et le niveau du rouble jouera un rôle important dans la phase de transition de l'économie».

[s.ruche@agefi.com]



3 questions à Lado Gurgenidze

Premier ministre de la Géorgie

Certains participants à cette conférence ont émis l'idée que la Géorgie avait provoqué la guerre d'août avec la Russie. Que leur répondez-vous?

Ces commentaires m'ont surpris et je renvoie leurs auteurs à la presse internationale du début de semaine, en particulier le *New York Times* de mardi. Nous avons intercepté des communications qui prouvent que d'importantes troupes d'infanterie russes étaient déjà positionnées en Ossétie du Sud le 7 août au petit matin, soit la veille du début des hostilités. Le monde serait un endroit beaucoup plus instable si le principe de l'intégrité territoriale était remis en question. La question est de

savoir si nous souhaitons un statu quo de l'ordre mondial. Qui aurait intérêt à le remettre en cause? Enfin, les 5 et 6 août, nous avons passé des accords avec certains des plus importants fonds de private equity occidentaux et indiens afin qu'ils viennent visiter des entreprises actives dans les infrastructures lors de la deuxième quinzaine du mois. Tout a été annulé. Et durant la deuxième quinzaine d'août, la concession du réseau autoroutier devait être attribuée.

Quel a été l'impact du conflit sur l'économie géorgienne?

Nous avons vécu des jours pénibles, mais nous sommes revenus à «business as usual».

L'impact a été minime sur notre économie, même si le conflit va coûter quelques points de pourcentage à la croissance. Notre système bancaire fonctionne tout à fait normalement. Dans le secteur énergétique, nous n'avons subi aucune coupure de gaz ou d'électricité. Nous avons même toujours continué à exporter de l'électricité. Le pipeline BTC n'a été fermé que quelques jours, par mesure de précaution. Notre système ferroviaire a été endommagé, mais les réparations n'ont pris que quelques jours.

Faut-il encore investir dans votre pays?

Nous avons prouvé encore une fois notre capacité de résilience.

Au cours des trois dernières années, nous avons connu une croissance de 8 à 12%, malgré l'embargo commercial de 2006, malgré le cycle des prix des matières premières et malgré la crise du crédit. Depuis le 8 août, le lari s'est apprécié face au dollar, à l'euro, à la livre et au rouble. Les réserves de change de la banque nationale sont stables et ont même légèrement augmenté début septembre. Tout ceci, en plus des réformes économiques déjà effectuées et en cours, explique les nombreux messages de confiance et de soutien que nous avons reçus du FMI, du G7 ou de la Banque mondiale. – (*Propos recueillis par SR*)

CRISE DU CRÉDIT

La défense du système financier devient une priorité pour le gouvernement russe

Le président Dmitri Medvedev a de son côté proposé hier de fournir «sans délai» 500 milliards de roubles (13,7 milliards d'euros) au soutien du marché.

URSULA HYZY

La défense du système financier russe, plongé dans l'une de ces crises depuis dix ans, apparaît désormais comme l'une de ses pires crises depuis dix ans, est la priorité absolue des autorités, a annoncé jeudi le président russe Dmitri Medvedev. «Il n'y a pas pour les autorités de la Fédération de Russie de plus importante tâche que de soutenir le système financier», a déclaré M. Medvedev au cours d'une réunion extraordinaire au Kremlin avec les responsables des questions économiques du gouvernement.

Le président russe leur a ordonné de prendre les mesures nécessaires ajoutant que les autorités disposaient pour cela «d'un ensemble complet d'instruments». «C'est maintenant la première des priorités et nous n'avons pas le moindre doute sur le fait que l'importance du secteur financier dans l'économie et la situation des banques feront l'objet d'une attention constante de la part des personnes ici présentes», a insisté M. Medvedev. «Nous avons assez de réserves, nous avons une économie forte et cela garantit contre tout

ébranlement», a poursuivi le président russe dans une déclaration retransmise à la télévision. Les marchés d'actions n'ont pas ouvert jeudi à Moscou après deux journées déjà marquées par des interruptions de séance. Ils rouvriront vendredi, selon le ministre des Finances Alexei Koudrine. Mardi, les deux indices RTS et Micex avaient dévié de 11,5 et 17,5%, le pire résultat jamais enregistré en une journée, selon les analystes. Les échanges avaient alors été interrompus pendant une heure. Mercredi, ils avaient été arrêtés dès la mi-journée et une réunion de crise entre responsables concernés convoquée.

La Banque centrale a annoncé mercredi soir une série de mesures destinées à faciliter le refinancement des banques, dont certaines apparaissent menacées d'asphyxie faute de liquidités disponibles sur le marché. Elle va notamment diviser par deux à 4% le taux de réserves obligatoires que les établissements doivent avoir auprès d'elle, libérant ainsi des milliards de roubles pour d'autres usages à partir de jeudi. Le ministère des Finances devait in-

ter jeudi 350 milliards de roubles (près de 10 milliards d'euros) dans le système bancaire.

Les trois grandes banques dotées pour aider les petites

Le plafond des moyens du budget fédéral mis à la disposition des banques pour trois mois a été augmenté à 1.514 milliards (41,6 milliards d'euros), a annoncé jeudi M. Koudrine cité par Ria Novosti. L'essentiel de cette

somme sera allouée aux trois grandes banques qui seront tenues de «soutenir les crédits des petites et moyennes banques et les transactions sur le marché financier».

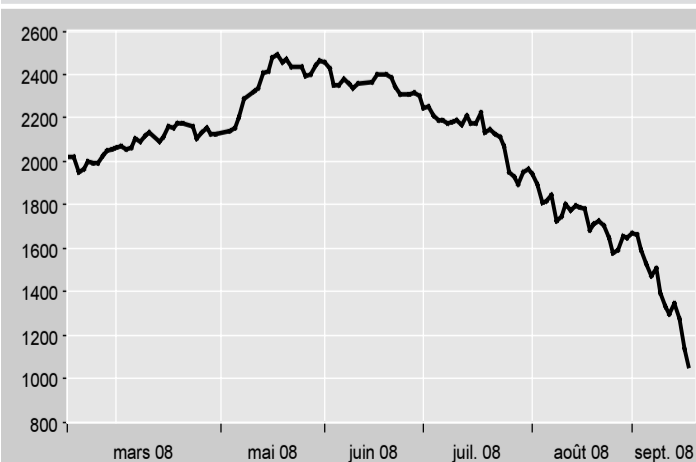
Le président Dmitri Medvedev a de son côté proposé jeudi de fournir «sans délai» 500 milliards de roubles (13,7 milliards d'euros) au soutien du marché financier, dont la moitié proviendrait directement du bud-

get. Soixante milliards de roubles (1,7 milliard d'euros) supplémentaires seront versés à Sberbank, VTB et Gazprombank «dans le but de financer les acteurs du marché financier», a précisé M. Koudrine. Les mesures annoncées ces derniers jours «seront à notre avis suffisantes pour revenir au fonctionnement de pré-crise du marché monétaire et contribueront fortement à restaurer la

confiance en général», a commenté jeudi l'équipe d'économistes de la société d'investissement Renaissance capital dans une note.

«Les mesures prises pour alimenter le marché en liquidités n'auront pas un effet immédiat, il faut un certain temps pour que ces moyens arrivent sur le marché, quelques jours», a déclaré à l'AFP Vladimir Ossakovski, économiste de la banque Aton. – (afp)

L'INDICE RTS POURSUIT SA DESCENTE AUX ENFERS...



Source: Telekurs

J.P. Morgan (Suisse) SA		
J.P. Morgan Multi-Manager Strategies Fund		
J.P. Morgan Diversified Holdings (USD)		
Prix de souscription (plus commission)	\$100,00	
Classe E Sep. 01 NAV	144,29	
Classe E Nov. 07 NAV USD	100,57	
Classe E Feb. 08 NAV USD	100,61	
Classe E Mar. 08 NAV USD	99,39	
Classe E Apr. 08 NAV USD	100,23	
Classe E May 08 NAV USD	100,82	
Classe E Jun. 08 NAV USD	99,51	
Classe E Jul. 08 NAV USD	99,44	
Prix de souscription (plus commission)	€100,00	
Classe E Jan. 04 NAV EUR	125,33	
Classe E Nov. 07 NAV EUR	100,83	
Classe E Jan. 08 NAV EUR	101,00	
Classe E Feb. 08 NAV EUR	101,24	
Classe E Mar. 08 NAV EUR	99,95	
Classe E Apr. 08 NAV EUR	100,71	
Classe E May 08 NAV EUR	101,23	
Classe E Jun. 08 NAV EUR	99,77	
Classe E Jul. 08 NAV EUR	99,59	
Prix de souscription (plus commission)	£100,00	
Classe E Apr. 04 NAV GBP	134,07	
J.P. Morgan Opportunistic Holdings (USD)		
Prix de souscription (plus commission)	\$100,00	
Classe E Sep. 01 NAV	153,85	
Classe E Jun. 07 NAV USD	98,23	
Classe E Jul. 07 NAV USD	98,17	
Classe E Aug. 07 NAV USD	97,99	
Classe E Oct. 07 NAV USD	99,03	
Classe E Jan. 08 NAV USD	99,27	
Classe E Feb. 08 NAV USD	100,44	
Classe E Mar. 08 NAV USD	99,17	
Classe E Apr. 08 NAV USD	99,45	
Classe E May 08 NAV USD	99,64	
Classe E Jun. 08 NAV USD	98,53	
Classe E Jul. 08 NAV USD	99,67	
Prix de souscription (plus commission)	€100,00	
Classe E Jan. 04 NAV EUR	124,26	
Classe E Aug. 07 NAV EUR	97,90	
Classe E Mar. 08 NAV EUR	99,76	
Classe E Apr. 08 NAV EUR	99,98	
Classe E Jun. 08 NAV EUR	98,81	
Classe E Jul. 08 NAV EUR	99,81	
Prix de souscription (plus commission)	£100,00	
Classe E Jan. 04 NAV GBP	136,27	