

SMI 9432.39	DOW JONES 23340.80
9445	23370
9415	23130
9385	22890
9355	22650
-0.86%	+3.03%

NOUVELLES MESURES DE LA CONFÉDÉRATION

Vers un soutien de l'aviation civile

PAGE 15

LA CHRONIQUE DE FRANÇOIS CHRISTEN L'espoir du déconfinement

PAGE 18

LA RENTABILITÉ PEUT ÊTRE AMÉLIORÉE Valartis manque de «sex appeal»

PAGE 8

IMPACT DU COVID-19 DIFFICILE À ESTIMER Mobilière: d'excellents résultats

PAGE 7

LA CHRONIQUE DE DANIEL VARELA Enfin des lueurs d'optimisme

PAGE 18

PLAN FACE À L'ÉPIDÉMIE PRÊT DEPUIS 2009 Solidité de Romande Energie

PAGE 6

À L'EXCEPTION DE LA PARFUMERIE FINE Givaudan se montre résilient

PAGE 9

LA CHRONIQUE DE VICTOR VERBERK Le Covid-19, un ennemi commun

PAGE 19

Le virus déprime le lapin de Pâques



Cette saison, les lapins chocolatés ont du mal à trouver leur chemin vers les foyers suisses. Ceux de la fabrique genevoise de la Bonbonnière sont livrés sans aucun frais de port par un livreur original: Lapichoc, la mascotte de l'événement Festicoc. Cette action promotionnelle a permis à l'entreprise de remplir son carnet de commandes malgré un contexte très morose pour les artisans chocolatiers.

Pour Jacot Chocolatier à Noiraigue ou la Bonbonnière Genève, la période de Pâques représente environ 20% du chiffre d'affaires annuel. Cet événement printanier est le deuxième moment le plus important de l'année, après Noël, pour les chocolatiers du pays. Avec la pandémie de Covid-19, les consommateurs achètent moins de produits en chocolat qu'à l'accoutumée. «En réalité, les gens n'ont pas vraiment le cœur à fêter Pâques, cette année. Ils ont d'autres préoccupations en tête. De plus, ils sont très prudents quant à leurs dépenses: ils achètent en plus petite quantité», témoigne Marianne Schneider de la chocolaterie Fleur de Cacao dans la Basse-Ville de Fribourg. Bien que sa boutique soit encore ouverte, elle a perdu plus de 90% de sa clientèle.

Même sentiment à Genève où David Paganel a fait le choix de fermer son arcade à l'exception des quelques jours précédant Pâques. Les commandes sur l'e-boutique et sur les plateformes en ligne ne suffisent pas à maintenir le commerce à flot. «Mais ces demandes ont le mérite d'exister», dit-il. **PAGE 9**

La liquidité est le maître mot du moment

COVID-19. L'incertitude sur les scénarios de reprise nécessite une flexibilité importante de la part des investisseurs.



AXEL SCHWARZER. Le Head of Vontobel Asset Management est convaincu d'une reprise vigoureuse après la pandémie.

CHRISTIAN AFFOLTER

Jamais l'économie et les marchés n'ont-ils encore été confrontés à une récession décrétée par les autorités pour des motifs sanitaires. Il est dès lors particulièrement difficile d'imaginer des scénarios de sortie. Auront-ils la forme d'un V, d'un U, voire d'un L, ou d'un crochet? Cela dépend notamment de la force de l'effet de rattrapage attendu après la période difficile du confinement.

Le Head of Vontobel Asset Management Axel Schwarzer est convaincu d'une forte reprise, comme l'ont déjà montré les épidémies du SRAS et de la grippe porcine. Mais il conseille de pri-

vilégier des placements liquides et observe que les marchés obligataires ont généré quelques surprises négatives au niveau de ce critère-là.

Le responsable des investissements de Lombard Odier, Stéphane Monier, accorde lui aussi une grande importance à la liquidité. Car pour l'instant, il ne veut pas trancher entre deux scénarios de reprise. La liquidité doit ainsi permettre aux investisseurs de rester flexibles face aux effets plus ou moins sévères de la pandémie, et donc à l'égard des différents scénarios de reprise. Ceux-ci sont aussi déterminés par les actions gouvernementales et par leurs conséquences. **PAGE 2 ET 3**

Le Covid-19 ne fera pas grimper les primes 2021

CHRISTIAN AFFOLTER

Voilà qui est un message plutôt rassurant face aux coûts importants que génèrent les nombreux patients atteints de Covid-19 aux soins intensifs. Les primes 2021 des caisses maladies sont calculées

en fonction d'une projection des coûts pour l'année prochaine, et non pas sur la base des coûts effectivement survenus cette année. Ce sont ainsi les réserves, qui représentent un quart des remboursements annuels, qui seront sollicitées s'il devait s'avérer que les

frais sont nettement plus importants que d'habitude. Car il y a aussi des éléments qui devraient soulager la facture pour les caisses maladie, comme la baisse souvent drastique des consultations en cabinet, ou encore le report des interventions non urgentes. **PAGE 14**



VERENA NOLD. La directrice de Santésuisse souligne les progrès du côté de la tarification.

Le goodwill peut être affecté en 2020

ENTREPRISES. Temenos, Sika, Valora, Sunrise ou Dufry ont une part élevée en proportion des capitaux propres.

PHILIPPE REY

La pandémie de Covid-19 se répercute très négativement sur l'économie mondiale avec une forte récession. Elle a également une incidence au plan micro-économique très néfaste sur les entreprises les plus exposées, spécialement sur celles qui ont effectué des acquisitions à des prix trop élevés, ce que reflète un goodwill considérable à l'actif du bilan. Sur celles qui ne génèrent pas suffisamment de cash-flow libre, se sont endettées et ont ainsi un endettement net trop lourd, disposent de liquidités trop faibles et/ou ont un taux d'autofinancement trop bas.

S'agissant des entreprises cotées sur le marché SIX Swiss Exchange, la majorité des entre-

prises qui présentent un goodwill élevé en proportion des fonds propres se caractérise par une qualité supérieure à la moyenne, avec une stabilité intrinsèque: Sika, Givaudan, SIG Combibloc, SGS, ABB, Landis+Gyr, Geberit, Swisscom, Lonza Group et Kühne + Nagel. Sunrise, Dufry, Adecco Group, Valora, Aryzta et Sulzer figurent aussi dans une telle fourchette, sous l'angle du goodwill et des capitaux propres, mais leur qualité semble en deçà de la liste précédente.

On peut sans doute en dire de même avec Temenos Group, mais avec une différence de taille: le goodwill représentait 243% des fonds propres à fin 2019. Meier Tobler Group, toutes proportions gardées, affiche aussi une part qui s'avère supérieure à 100%. **PAGE 6**

Demande d'électricité en recul de 20%

ÉNERGIE. Les prix pourraient baisser, mais cela ne s'appliquerait probablement pas à la Suisse.

ELSA FLORET

«La question que tout le monde se pose est combien de temps la demande d'électricité va chuter. Une chute de 20%, c'est la consommation d'un weekend normal, alors que nous sommes en pleine semaine!», précise d'emblée Robert Alpen, responsable du trading du groupe européen MET basé à Zoug. Les niveaux de volatilité rarement atteints sur les marchés de l'énergie sont quelques-uns des premiers effets secondaires économiques de la pandémie de Covid-19. Parmi les entreprises touchées, il y a notamment le groupe MET. Une chute drastique de 20% de la demande d'électricité dans certaines régions d'Europe l'a amené à in-

terrompre temporairement la production de sa centrale électrique, située à une vingtaine de kilomètres de Budapest. Toutefois, les activités de couverture de l'entreprise protègeront, sa source de revenus.

MET Group est une société d'énergie active en Europe, qui concentre ses activités dans le gaz naturel, l'électricité et le pétrole, axée sur la vente en gros, le négoce et la vente de produits de base, ainsi que sur les infrastructures énergétiques et les actifs industriels. Présente sur 26 marchés nationaux du gaz et 22 trading hubs internationaux, la société dont le chiffre d'affaires atteint 11,68 milliards d'euros est représentée dans 15 pays européens, avec 1700 employés. **PAGE 8**



5 1 0 1 7 7 0 8 9 6 1 2 7 1 4 7 6 9

«Le niveau de demande d'électricité est tombé de 20% dans certaines régions d'Europe»

Les prix pourraient baisser en raison d'un recul de la demande, mais cela ne s'appliquerait probablement pas à la Suisse, selon Robert Alpen, responsable du trading du zougois MET.

ELSA FLORET

Les niveaux de volatilité rarement atteints sur les marchés de l'énergie sont quelques-uns des premiers effets secondaires économiques de la pandémie du Covid-19. Parmi les entreprises touchées, il y a notamment le groupe MET, dont le siège se trouve à Zoug. Une chute drastique de 20% de la demande d'électricité dans certaines régions d'Europe l'a amené à interrompre temporairement la production de sa centrale électrique, située à une vingtaine de kilomètres de Budapest.

«La question que tout le monde se pose est combien de temps la demande d'électricité va chuter. Une chute de 20%, c'est la consommation d'un weekend normal, alors que nous sommes en pleine semaine», précise d'emblée Robert Alpen, responsable du trading du groupe européen MET basé à Zoug.

Toutefois, les activités de couverture de l'entreprise protégeront, sa source de revenus.

«En raison de la fermeture à grande échelle d'usines et de bureaux dans toute l'Europe, la consommation d'énergie en semaine a diminué. La question est de savoir quand l'économie rouvrira pour le travail manufacturier et de bureau comme nous y étions habitués dans le passé. Jusqu'à présent, personne



ROBERT ALPEN. «La question que tout le monde se pose est combien de temps la demande d'électricité va chuter.»

ne peut vraiment dire quand ce sera, car cela dépendra du contrôle de la propagation de Covid-19.»

MET Group est une société européenne d'énergie, qui concentre ses activités dans le gaz naturel, l'électricité et le pétrole, axée sur la vente en gros, le négoce et la vente de produits de base, ainsi que sur les infrastructures énergétiques et les actifs industriels. Présente sur 26 marchés nationaux du gaz et 22 trading hubs internationaux, la société dont le chiffre d'affaires a atteint 11,68 milliards d'euros en 2019 est représentée dans 15 pays européens, avec 1700 employés per-

manents. En décembre, la firme singapourienne Keppel a pris une participation de 20% dans la société MET, ce qui accroît l'emprise internationale de MET. Sa centrale proche de Budapest a une capacité de production de 794 Mégawatts.

«Nous étions prêts à maintenir la cadence normale de notre centrale proche de Budapest, mais en raison de la chute drastique de la demande de l'électricité, nous avons décidé d'arrêter temporairement la production. Le clean spark spread est passé en zone négative la semaine dernière en Hongrie, il n'était donc plus rentable de maintenir l'installation

en activité pour le moment», explique Robert Alpen.

Le clean spark spread, exprimé en €/MWh, représente la différence entre le prix de vente de l'électricité en heure de pointe et le prix du gaz utilisé pour la génération de cette électricité, corrigé du rendement énergétique de la centrale au gaz.

«Bien qu'il ne soit pas optimal d'arrêter la production de cette manière, une partie de mon rôle en tant que responsable du négoce consiste à m'engager dans une activité de couverture active pour atténuer ce type de risque. En outre, en Europe, dans une situation normale, sans crise COVID-19, les mois d'avril et de mai sont des mois où la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables (hydraulique, solaire et éolienne) peut prendre le relais de la production d'électricité à partir de combustibles fossiles et nous disposons d'un important portefeuille de production d'énergie renouvelable», ajoute-t-il.

Continuité des activités

Afin de pouvoir maintenir la continuité de ses activités, le groupe a été très proactif dans sa gestion de la crise sanitaire avec toutes les précautions prises pour les personnes travaillant sur leur infrastructure, par exemple sur les 34.000 kms de réseau de gazoducs que possède l'entreprise.

De plus, la quinzaine de négociants en gaz à Zoug et les négociants en pétrole à Londres sont en télétravail sur un laptop, en lieu et place des multiples écrans géants qui ornent habituellement la salle de trading. Et ce, deux semaines avant la décision de semi-confinement du Conseil fédéral. Cependant, l'entreprise a également été proactive dans la gestion de l'énorme volatilité de ses marchés par le biais de stratégies de couverture intelligentes pour compenser l'effet de la réduction substantielle de l'activité économique entraînée par COVID-19, par exemple dans la production industrielle, l'aviation et la logistique, mais aussi la volatilité des différentes classes d'énergie.

Par exemple, le prix des quotas d'émission de carbone de l'UE (EUA) a chuté de manière spectaculaire, passant de 24 à 14 euros par tonne métrique du 11 au 23 mars, soit une baisse de 40 %, en raison d'une diminution prévue de la production d'électricité thermique au cours de l'année prochaine en Europe.

«Cette baisse de prix ajoute une incertitude et une instabilité supplémentaires au système d'échange de quotas d'émission de l'UE (ETS), ce qui pourrait compromettre les plans d'élimination progressive du charbon. Elle pourrait également ralentir les investissements dans les énergies à faible teneur en carbone.

Alors que depuis un an environ, l'offre excédentaire de gaz naturel le rend moins cher que le charbon, la réduction spectaculaire du prix des quotas d'émission de l'UE menace d'inverser la tendance», détaille Robert Alpen.

Pas d'impact sur le consommateur en Suisse

Le gaz naturel liquide (GNL) n'a pas échappé à cette volatilité. Depuis deux ans, l'Europe se trouve dans une situation d'offre excédentaire de gaz naturel, mais la chute des prix a été accentuée par l'afflux de navires, suite à la déclaration de force majeure en Inde, dans le top 5 des acheteurs de GNL dans le monde. En Chine, la demande a chuté de façon spectaculaire en février, mais a rebondi en mars.

«L'Italie et l'Espagne peuvent également invoquer la force majeure. Les problèmes s'accumulent, avec un effet domino, sur le mélange des produits de base», observe Robert Alpen.

Cette réduction de la demande aura-t-elle un impact sur les consommateurs?

«Aucun impact direct pour les consommateurs. Avec le temps, nous pourrions voir les prix baisser en raison d'une baisse de la demande, mais cela ne s'appliquerait probablement pas à la Suisse, qui est un marché réglementé», conclut-il. ■

Spice PE subit une volatilité extrême

PRIVATE EQUITY. L'action est soumise à des grandes fluctuations dans de faibles volumes sur SIX.

PHILIPPE REY

Spice Private Equity est, à l'image de la très grande majorité des sociétés, frappée par les conséquences négatives du coronavirus. En particulier ses participations privées dans les chaînes de restauration Leon Restaurants et FoodFirst Global Restaurants (deux marques de restaurants italiens Bravo ! et Brio aux Etats-Unis). Ses deux autres participations stratégiques sont The Craftory (qui promeut des marques dites challengers) et Rimini Street (technologie). Leon représentait 39% de la valeur nette d'inventaire (VNI ou NAV), FoodFirst (20%), The Craftory (6%) et Rimini Street (6%) à la fin de 2019. Les liquidités (20%) et le portefeuille hérité du passé (9%). Spice PE a pour but premier de générer des rendements supérieurs au moyen d'une croissance du capital, donc de la VNI par action. Le cœur de sa stratégie repose sur des participations directes à long terme et un portefeuille concentré, non largement diversifié. A fin 2019, la VNI de Spice PE totalisait 183,4 millions de dollars, en com-

paraison de 202 millions à fin 2018. Un dividende de 0,95 dollar par action (soit 5,1 millions au total) a été versé en juin dernier. A présent la valeur boursière s'élevait à plus de 60 millions de dollars, plus que la capitalisation boursière de Valartis Group qui est également cotée sur le marché SIX Swiss Exchange. Entre-temps la VNI de Spice PE a probablement reculé. L'action Spice PE et donc la valeur boursière fluctuent de manière extrême dans des volumes dérisoires. A un cours de 9,00 dollars le 3 avril (soit une baisse de 50% approximativement depuis le 1er janvier 2020), l'action est montée le 6 avril à 15,70 dollars avec un volume d'échanges de 1455 titres. Mardi, l'action a recheté de 28% à 11,30 dollars avec 2200 actions échangées. Mercredi, le titre a grimpé d'un peu plus de 10%, puis est revenu à 11,20. La taille de Spice PE, à l'instar de celle de Valartis Group, bien que plus grande, apparaît trop petite pour attirer des investisseurs institutionnels, a fortiori maintenant dans un contexte boursier très volatil, spéculatif et où la liquidité revêt une importance suprême. ■

Valartis Group reste fortement capitalisé mais sans «sex appeal»

La rentabilité doit encore être accrue. Fonds propres part du groupe à 22,1 francs par action à fin 2019.

PHILIPPE REY

La société financière Valartis Group (private equity, gestion de projets immobiliers et services financiers) est cotée auprès de SIX Swiss Exchange. Elle a réalisé un bénéfice annuel de 2,4 millions de francs en 2019 (contre une perte de 6,9 millions en 2018), en vertu des normes comptables IFRS. Les activités opérationnelles se sont développées comme prévu l'an dernier.

L'exercice 2020 s'annonce plus compliqué compte tenu de la pandémie Covid-19 et de la chute du cours du pétrole. Or, Valartis Group dépend considérablement de la Russie où ENR Russia Invest (dont les actions se négocient aussi sur SIX) est une société que Valartis Group contrôle à concurrence de 63,2% opère et où l'écroulement du prix du pétrole a entraîné une forte dépréciation du rouble.

La rentabilité courante, dont le cash-flow d'exploitation, de Valartis Group s'avère encore trop petite actuellement, alors même que ce groupe reste fortement capitalisé avec un ratio de fonds

propres (equity ratio) de 73,4% au bilan consolidé, peu d'endettement et un goodwill insignifiant. Les fonds propres publiés se montaient à 123,7 millions à fin 2019 (après de 124 millions à fin 2018), après une réduction du capital en septembre 2019 (le nombre d'actions a été réduit à 4.769.295 contre 5.000.000 initialement) et les rachats d'actions effectués l'an dernier avec pour objectif leur suppression en 2020 (470.000 actions à un prix moyen compris entre 10,0 et 10,30 francs par titre). 468.000 actions étaient détenues en trésorerie dans un autre but.

Décote supérieure à 50%

La valeur intrinsèque ou valeur nette d'inventaire (VNI ou NAV) par action s'élevait à 22,1 francs à fin 2019 en considération de 4.769.295 actions et des fonds propres part du groupe. L'action Valartis Group se négocie actuellement à 8,65 francs; cela signifie une décote supérieure à 50% et une marge de sécurité considérable (la NAV a probablement baissé cette année) mais pour une société qui manque de «sex ap-

peal» en termes de rentabilité courante et de qualité des participations détenues. En particulier celle de 27,1% dans Norinvest Holding qui possède Banque Cramer & Cie, mais qui ne rapporte rien ou presque. En outre, la communication laisse à désirer. Cependant, Valartis Group, qui emploie au total 66 collaborateurs (en premier lieu à travers ENR), a pris une participation de 50% par le biais d'ENR en Russie dans une serre de fleurs (à 135 kilomètres de Moscou).

VALARTIS GROUP
A RACHETÉ
SES PROPRES ACTIONS
TRÈS EN DESSOUS
DE LEURS VALEUR
INTRINSÈQUE.

Au 31 décembre 2019, ENR, avec un partenaire russe (qui détient les autres 50%), avait investi 342,9 millions de roubles (5,35 millions de francs). Il est prévu qu'ENR et son partenaire russe investissent jusqu'à 10 millions chacun (moins si un financement

par une banque russe est obtenu sous le programme d'incitation agricole). L'accent est mis sur la génération d'un fort cash-flow après les investissements requis pour accroître l'efficacité et la rentabilité de cette exploitation dans un secteur où la demande demeure forte en Russie. Avec pour objectif d'y devenir le chef de file en termes de culture et vente de roses et fleurs de saisons de qualité.

Dans le shipping

Un autre axe consiste dans l'industrie du shipping au travers d'un investissement d'environ 7,2 millions de francs. Valartis Group continue à explorer des nouvelles opportunités d'investissement, sur une base bottom-up, pour son propre compte et celui de tiers (dont EPH Eastern Property Holdings) dans ses compétences de base (participations, gestion de projets immobiliers et services financiers) et sur d'autres marchés. En gardant pour objectif un bon profil rendement-risque ainsi qu'une augmentation durable du cash-flow. ■