Pictet, le fonds qui en manque le moins

Dossier de
 Pierre MAIN
June 2000

Histoire d'eau, histoire d'or... Pictet, le fonds qui en manque le moins ! - La crÃ©ation d'un fonds d'investissement dÃ©diÃ© au secteur de l'eau a suscitÃ© quelques interrogations. La dÃ©marche de l'Ã©metteur apparaÃ®t Ã certains comme cynique ; et elle l'est en effet puisqu'elle s'appuie sur l'analyse, sÃ¨che mais logique, du rÃ©el. D'oÃ¹ une question "vertueuse" : la morale est-elle soluble dans l'Ã©lÃ©ment liquide ? Le dÃ©bat est ouvert, mais ce produit financier n'est ni moins lÃ©gitime, ni moins pertinent que d'autres, pourtant parÃ©s de valeurs "Ã©thiques" ou humanitaires. Cynique, mais rÃ©aliste. H2o juillet 2000.

Pierre MAINH2o - juillet 2000

Â

La crÃ©ation d'un fonds d'investissement dÃ©diÃ© au secteur de l'eau a suscitÃ© quelques interrogations. La dÃ©marche de l'Ã©metteur apparaÃ®t Ã certains comme cynique ; et elle l'est en effet puisqu'elle s'appuie sur l'analyse, sÃ¨che mais logique, du rÃ©el. D'oÃ¹ une question "vertueuse" : la morale est-elle soluble dans l'Ã©lÃ©ment liquide ? Le dÃ©bat est ouvert, mais ce produit financier n'est ni moins lÃ©gitime, ni moins pertinent que d'autres, pourtant parÃ©s de valeurs "Ã©thiques" ou humanitaires.

Dans l'univers de l'Ã©pargne et des placements financiers, un fonds d'investissement n'est ni plus ni moins qu'un produit collectif, construit par une banque, gÃ©nÃ©raliste ou spÃ©cialisÃ©, et dirigÃ© par un gÃ©rant dont l'objectif est, soit de battre o rÃ©pliquer un indice, soit faire mieux que d'autres fonds spÃ©cialisÃ©s. Le groupe bancaire Pictet, Ã©tabli en Suisse depuis 1805, gÃ¨re une cinquantaine de fonds, reprÃ©sentant 13,5 milliards de CHF en dÃ©pÃ´t. Parmi ces fonds, quatre sont typÃ©s sectoriels, donc spÃ©cialisÃ©s sur un secteur prÃ©cis de l'activitÃ© Ã©conomique. La banque vient d'y adjoindre un cinquiÃ¨me Water Pictet Global Sector Fund. C'est le premier mot qui choque : eau. Peut-on spÃ©culer sur l'eau, et n'en faire qu'un bien marchand, une matiÃ¨re premiÃ¨re comme une autre, pas plus noble que le zinc ou le cuivre, mais devenue plus prometteuse que l'or ou l'argent ? Notons au passage que la question se pose Ã©galement pour l'air, mais ce dernier Ã©lÃ©ment n'est pas, pour le moment, en ligne de mire.

Ã€lors, pourquoi l'eau, pourquoi pas l'eau ?

Constat sec d'une misÃ¨re liquide

Ce n'est pas aux lecteurs d'H2o que l'on apprendra que, dans le monde, l'eau potable est rare et trÃ¨s inÃ©galement rÃ©partie. Il y a donc des riches et des pauvres, et, aujourd'hui, un quart de la population mondiale souffre de pÃ©nurie. La situation, compte tenu de l'accroissement dÃ©mographique des pays pauvres en eau, n'est pas en voie d'amÃ©lioration. La consommation mondiale d'eau augmente en effet deux fois plus vite que la population, et le phÃ©nomÃ¨ne d'urbanisation accroÃ®t ces besoins, focalisant l'urgence sur les villes, sur les mÃ©galopoles oÃ¹ les problÃ¨mes se multiplient beaucoup plus vite que ne s'installent les solutions. Les villes concentrent l'essentiel des activitÃ©s humaines, lesquelles sont toutes

polluantes. L'eau est ainsi menacÃ©e, et ceux qui l'utilisent Ã©galement puisque 80 % des maladies, endÃ©miques ou non, sont transmises par l'eau. Nous savons que, demain, l'eau sera la premiÃ¨re "source" de conflits entre certains Etats, mais aussi entre diffÃ©rentes catÃ©gories d'utilisateurs.

Pour faire face Ã cette situation inextricable, qui consiste Ã produire, rÃ©partir, traiter, distribuer, et vendre ce bien rare, en ayant toujours un ocÃ©an de retard par rapport aux besoins, la communautÃ© internationale a mis en oeuvre une politique mondiale de l'eau.

La problÃ©matique de l'eau

L'idÃ©e d'une politique mondiale de l'eau existe depuis un peu plus de trente ans, mais elle s'est plus formellement concrÃ©tisÃ©e en 1994, avec la crÃ©ation du Conseil Mondial de l'Eau (en anglais World Water Council - WWC), au sein duquel collaborent les organisation gouvernementales des Etats des Nations Unies, la Banque mondiale, des entreprises privÃ©es, des experts... La derniÃ¨re confÃ©rence internationale de La Haye a Ã©tÃ© l'occasion pour la Commission mondiale pour l'eau au 21Ã¨me siÃ¨cle (organisation supranationale dÃ©rivÃ©e du WWC), de peaufiner une politique mondiale de l'eau, Ã l'horizon 2020, Ã partir du constat suivant : comment fournir en eau potable le milliard et demi de personnes qui en manquent, dans quel dÃ©lai et pour quel coÃ»t, compte tenu de la seule donnÃ©e prÃ©visionnelle fiable, Ã savoir la pression dÃ©mographique ? L'ampleur de la tÃ¢che conduit Ã envisager comme seule solution possible Ã court terme la privatisation de la gestion de l'eau. La privatisation non seulement s'inscrit dans le cadre actuel de la dÃ©rÃ©glementation des services publics et de la mondialisation des Ã©changes, mais se prÃ©sente comme une rÃ©ponse appropriÃ©e au manque de ressources financiÃ¨res des pays en dÃ©veloppement, qui sont dans l'impossibilitÃ© de faire face aux investissements colossaux (ils se chiffrent en centaines de milliards de dollars par an), indispensables pour parvenir Ã une situation acceptable en matiÃ¨re d'eau potable.

Les adversaires de ce processus de privatisation font remarquer que cette solution va donner un pouvoir sans mesure et assurer une rente Ã©levÃ©e aux entreprises spÃ©cialisÃ©es. Par ailleurs, ils soulÃ¨vent l'argument moral de la "propriÃ©tÃ©" d l'eau, retrouvant des accents proudhoniens : l'appropriation de l'eau est un vol.

DÃ©passer la contradiction

La problÃ©matique de l'eau, telle qu'elle vient d'Ãªtre posÃ©e, comporte en effet des implications Ã©thiques, politiques, Ã©conomiques, et contient en germe des consÃ©quences sociales difficiles Ã concevoir. Prenons l'exemple, moral, de la propriÃ©tÃ©. L'eau douce est considÃ©rÃ©e comme un patrimoine mondial, tout comme l'air que nous respirons, et donc n'appartient Ã personne mais Ã tout le monde. Dans la rÃ©alitÃ©, par le jeu des souverainetÃ©s nationales, des lois, des rÃ¨glements, des taxes, les Etats considÃ¨rent l'eau prÃ©sente sur leur territoire comme un bien national, appliquant ainsi, sans le savoir, l'un des grands adages du droit franÃ§ais : "En fait de bien, possession vaut titre". Ã€ l'intÃ©rieur des frontiÃ¨res, les eaux de surface comme les eaux souterraines sont lÃ©gitimement revendiquÃ©es, au mÃªme titre que les eaux territoriales des espaces cÃ´tiers. Et cette revendication servira de plus en plus d'arme stratÃ©gique et de menace larvÃ©e pour les pays frontaliers que traverse un mÃªme bassin.

Dans la mesure oÃ¹ les Etats abandonneront leur rÃ´le de prestataire du service de l'eau Ã des groupes privÃ©s (industriels spÃ©cialisÃ©s et investisseurs), mÃªme dans le cadre de contrats Ã durÃ©e limitÃ©e (mais forcÃ©ment de long terme, compte

tenu du poids des investissements), on peut considÃ©rer que ce transfert va en quelque sorte banaliser l'aspect "bien marchand" de l'eau, en contradiction totale avec son statut de "bien universel". On peut aussi se poser la question du consommateur final de ces pays : comment pourra-t-il payer son eau, qui sera de plus en plus chÃ¨re au fur et Ã mesure qu'elle sera de plus en plus potable, alors qu'il n'a gÃ©nÃ©ralement pas les moyens, aujourd'hui, de payer une eau polluÃ©e ?

Comment dÃ©passer la contradiction ? That is the question. Pour le moment, personne n'a trouvÃ© la rÃ©ponse. Il existe certes des solutions locales, mais elles ne sont pas universelles, et ne reprÃ©sentent qu'une goutte d'eau dans l'ocÃ©an des besoins.

Une voie royale pour le savoir faire

Il apparaÃ®t donc, en dÃ©pit des dÃ©fenseurs d'une Ã©thique internationale de l'eau, que la contradiction ne sera pas dÃ©passÃ©e. On va faire avec, ce qui assure un avenir radieux aux acteurs professionnels de l'eau, qui dÃ©tiennent le savoir faire. Un chiffre Ã©loquent mÃ©rite d'Ãªtre soulignÃ© : dans le monde, fin XXe siÃ¨cle, seulement 5 % des ressources en eau sont gÃ©rÃ©es par le secteur privÃ©. Une voie royale s'ouvre donc aux multinationales, mais aussi Ã un trÃ¨s grand nombre d'entreprises possÃ©dant des compÃ©tences confirmÃ©es dans le secteur global de l'eau, de la recherche et du captage jusqu'aux traitements les plus divers. Si le secteur est dominÃ© par les spÃ©cialistes de la distribution et du traitement (avec, au premier rang mondial, les franÃ§ais Suez- Lyonnaise des Eaux, Vivendi) et les grands embouteilleurs (Danone et NestlÃ©) qui disposent d'un portefeuille d'eaux de sources et minÃ©rales, il rassemble aussi d'autres spÃ©cialistes tels que les fabricants de canalisations, de compteurs, de pompes, de systÃ¨me et de composants de filtration/purification, d'instruments d'analyse ou de contrÃ´le...

Les dominants sont dÃ©jÃ en position d'oligopole, et mÃªme parfois de duopole (sur certains crÃ©neaux) au niveau national ; ils pourraient le devenir Ã l'Ã©chelle mondiale, et faire main basse sur les entreprises pÃ©riphÃ©riques. Ce n'est toutefois pas leur intÃ©rÃªt ; nous sommes dans un secteur oÃ¹ la notion de "mÃ©tier" est primordiale, et oÃ¹ le partenariat bien organisÃ© est prÃ©fÃ©rable au phagocytage.

Par ailleurs, mÃªme pour les leaders, il y aura toujours des concurrents en puissance. Ã€insi, les gÃ©ants Coca Cola et Pepsi Cola commencent Ã affronter Danone et NestlÃ©, gÃ©ants de l'eau en bouteille, en leur opposant leurs fontaines d'eau purifiÃ©e, attaquant le marchÃ© des 5 milliards de litres annuellement consommÃ©s. Plus en amont, nombre de techniques de captage ou de traitement, Ã coÃ»t rÃ©duit, n'en sont qu'Ã leurs dÃ©buts. Leur dÃ©veloppement, et leur succÃ¨s Ã©ventuel ne sera pas forcÃ©ment le fait des dominants. La vie des organisations montre que mÃªme dans une logique de concentration (verticale ou horizontale), les grands groupes subissent un jour ou l'autre des problÃ¨mes de "tringleries" qui les obligent Ã s'amputer, s'allÃ©ger, externaliser... Comme l'eau, la concurrence s'infiltre partout, avec les mÃªmes propriÃ©tÃ©s de silence, discrÃ©tion et... dÃ©gÃ¢ts.

Les idÃ©es-force du fonds Pictet

Ã€ partir du moment oÃ¹ la problÃ©matique de l'eau dÃ©bouche sur la privatisation, donc sur un marchÃ© potentiel considÃ©rable, impliquant un flux de capitaux, il apparaÃ®t logique que naisse, sur ce secteur ainsi constituÃ©, un support d'investissement spÃ©cialisÃ©. C'est ce que vient d'inaugurer la banque Pictet avec son Water Global Sector Fund. Pour ses fonds sectoriels, la banque suisse recherche des secteurs prÃ©sentant une croissance forte, supÃ©rieure Ã la moyenne

sur le long terme, et dont la demande sous-jacente restera stable et peu sensible aux cycles. L'eau correspond exactement Ã l'ensemble de ces critÃ¨res. L'approche financiÃ¨re s'appuie sur le caractÃ¨re Â« incontournable Â» des privatisations, pour associer l'eau et son traitement, et y voir une sorte de "monopole naturel". Ã€u moyen des Ã©conomies d'Ã©chelle, les entreprises spÃ©cialisÃ©es sont assurÃ©es d'un croissance rÃ©guliÃ¨re et d'une amÃ©lioration des marges, tou bÃ©nÃ©ficiant de contrats de long terme sÃ©curisants. L'expÃ©rience et le dispositif franÃ§ais, unique au monde et qui fait rÃ©fÃ©rence, montre que des sociÃ©tÃ©s bien gÃ©rÃ©es peuvent aider les Etats Ã combler l'Ã©cart entre l'offre et les besoin fournir des services de qualitÃ© en obtenant des rendements Ã©levÃ©s.

Parmi les paramÃ¨tres pris en compte par l'Ã©tablissement financier, nous avons retenu quatre donnÃ©es prospectives significatives, rÃ©sumant les idÃ©es force du fonds :

la population des rÃ©gions arides et celle des rÃ©gions pauvres en eau [la distinction s'effectue ainsi : les rÃ©gions arides disposent de 1 000 Ã 1 700 m3 d'eau douce par personne et par an ; les rÃ©gions pauvres en eau disposent de moins de 1 000 m3 d'eau douce par personne et par an] est d'environ 617 millions d'individus ; la projection de cette population en 2025, compte tenu de la fertilitÃ© dÃ©mographique, donne le chiffre de 3,6 milliards d'individus, soit un quasi sextuplement en vingt-cinq ans ;entre 1990 et 1999, le nombre de personnes desservies en eau potable par des sociÃ©tÃ©s privatisÃ©es est passÃ© de 10 Ã plus de 120 millions, soit plus de dix fois ;le potentiel de privatisation, Ã l'horizon 2015, est consÃ©quent, quelque soit le pays ou le continent ; dans les pays industrialisÃ©s, la part de la population dÃ©jÃ servie par des moyens privÃ©s, dÃ©jÃ Ã©levÃ©e, va croÃ®tre fortement sous l'effet des rÃ©glementations.

Dans les pays en dÃ©veloppement, la part du privÃ© est trÃ¨s faible ou nulle, l'accroissement sera plus faible mais concernera un bien plus grand nombre d'habitants. Par exemple, en Europe de l'Ouest, le potentiel est de 55 % pour 35 % servis, soit 78 millions de personnes. Par contre, en Ã€sie du Sud-Est (Ã€ustralie comprise), le potentiel est de 19 % pour 5 % servis, soit 291 millions de personnes.

C'est sur ces bases prospectives que la banque Pictet a construit son fond sectoriel en sÃ©lectionnant les entreprises qui y figurent selon la mÃ©thode du stock-picking, avec diffÃ©rents calculs de pondÃ©ration. Cette sÃ©lection internationale rassemble pour environ deux tiers des sociÃ©tÃ©s spÃ©cialisÃ©es, et pour environ un tiers des sociÃ©tÃ©s apparentÃ©es. Quelques exemples : Suez Lyonnaise des Eaux, Vivendi (distribution et traitement) ; Danone et NestlÃ© (embouteilleurs) ; Insituform USÃ€ (entretien de pipelines et systÃ¨mes de traitement) ; RPS Group UK (contrÃ´les de pollution)...

Les gÃ©rants du fonds investissent donc une grande confiance dans les rÃ©sultats des entreprises sÃ©lectionnÃ©es, et donc dans leur Ã©volution boursiÃ¨re, et se donne pour objectif de battre l'indice MSCI World, choisi comme indice de rÃ©fÃ©rence. Une simulation sur les cinq derniÃ¨res annÃ©es Ã©coulÃ©es montre que l'Ã©volution du fonds bat largement cet indice. Les conditions prospectives prises en compte laissent supposer qu'il en sera de mÃªme pour 2000-2005.

Parfaitement conforme aux multiples fonds sectoriels prÃ©sents sur les marchÃ©s financiers, le Water Pictet Global Sector Fund est-il critiquable sur plan Ã©thique ? Il est hasardeux de poser la question "Est-il bon ? Est-il mÃ©chant ?", selon le titre donnÃ© Ã la comÃ©die de Diderot, Ã un produit d'Ã©pargne et d'investissement. Dans la mesure oÃ¹ le processus de privatisation mondiale est lÃ©gitimÃ©, le fonds l'est Ã©galement puisqu'il n'en est qu'une consÃ©quence dÃ©ductive. C'est au niveau de la privatisation que le jugement doit Ãªtre portÃ©, avec pour complÃ©ment la prÃ©sentation de solutions alternatives rÃ©ellement opÃ©rationnelles. C'est un autre dÃ©bat. .