

Private equity de niche sur les retraités allemands

Une société genevoise assure un rendement net de 15% en investissant dans des maisons de retraite allemandes.

SÉBASTIEN RUCHE

Threestones Capital acquiert une sixième maison de retraite en Allemagne, près de Berlin. Avec cette opération, la société de private equity aura investi 50 millions d'euros dans des immeubles accueillant des maisons de retraites allemandes depuis début 2010. Threestones veut investir 25 millions d'euros supplémentaires au premier trimestre 2012, pour atteindre un portefeuille d'un millier de lits et de 50.000 m².

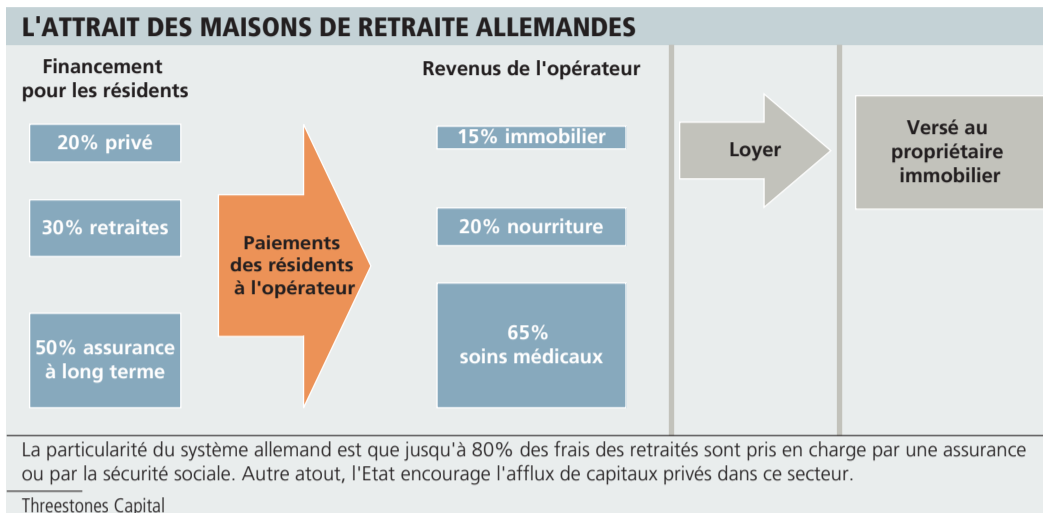
La société n'exploite pas elle-même des maisons de retraite, mais loue ses immeubles à des opérateurs privés du secteur. Son fonds luxembourgeois (SICAV-SIF), TSC Property Fund, est donc un fonds immobilier, mais avec une forte orientation vers le secteur. Déjà forte, la demande d'hébergement est appelée à progresser considérablement au cours des prochaines décennies, comme l'indique la structure en «losange debout» de la population allemande (qui traduit l'importance des 40-60 ans).

Pourquoi l'Allemagne. Premier marché d'Europe pour l'accueil des personnes âgées, l'Allemagne possède près de 800.000 lits dans 12.000 maisons de retraite, soit 40% du total disponible sur le continent. Or il faudra 4300 institutions supplémentaires d'ici dix ans, selon une étude d'Ernst & Young.

Surtout, «les autorités allemandes ont identifié dès le début des années 1990 les coûts qui découleront de cette situation et ont pris deux décisions importantes: l'ouverture aux capitaux privés et la création d'une assurance destinée à financer l'hébergement en maison de retraite», résume Giovanni Perin, l'un des trois associés de Threestones, qui connaissent déjà le secteur des maisons de retraite dans leurs emplois précédents.

La Pflegeversicherung. Ce fonds d'assurance est alimenté par une cotisation obligatoire spécifique de l'ordre de 2% sur les salaires. Une fois le salarié en maison de retraite, cette assurance couvre près de la moitié de ses coûts, qui s'échelonnent entre 1000 et 4000 euros par mois. Sur ce total, 30% sont couverts par sa pension, le reste étant pris en charge par la sécurité sociale si le résident n'est pas en mesure de payer (voir l'infographie). L'allocation reçue par les résidents est identique, qu'ils soient hébergés par un organisme public ou privé (environ 50% des coûts, principalement dédiés aux soins). Le système social finance donc jusqu'à 70% des coûts, ce qui favorise la demande d'hébergement et de soins, dans un secteur qui n'est pas soumis à des numerus clausus de fait, contrairement à ce qui se passe en Suisse ou dans d'autres pays européens.

Autre atout allemand, le prix de la pierre est resté raisonnable, entre 900 et 1500 euros le m² pour les immeubles recherchés par Threestones (quand il faut compter de 5000 à 6000 francs le m² voire plus en Suisse pour des biens simi-



laire). Les rendements y sont plus attractifs que dans le reste de l'Europe (environ 8% contre 6,5% en moyenne). Enfin, «l'offre d'immeubles de bonne qualité est limitée, car le credit crunch issu de la crise de 2008 a quasiment empêché les nouvelles constructions». **Les critères du choix.** Threestones privilégie la proximité avec les centres urbains, plutôt dans la partie occidentale du pays. Présent à Frankfort et Hambourg notamment, le groupe regarde actuellement du côté des autres villes importantes dans l'ouest de l'Allemagne sans oublier la capitale. Les biens recherchés ont idéalement été construits dans les 10 dernières années et ont été exploités pendant quelques années avec des taux d'occupation importants (le break-even point se situe à environ 70% selon les établissements). La proximité d'une église et d'un hôpital est également recherchée.

La sélection de l'exploitant de la maison de retraite est tout aussi importante, puisqu'il fournira l'unique source de revenus de Threestones – le loyer. Pour connaître le marché, les Genevois se sont associés à l'institut d'étude HCB, spécialisé dans les questions démographiques et conseiller du ministère de la santé du gouvernement fédéral.

La performance. Le marché de l'âge avancé est donc décorrélié des marchés, tandis que les contrats de bail à long terme indexés sur l'inflation conclus avec les opérateurs offrent une solide visibilité sur les revenus du fonds. Du fait de la taille des transactions individuelles de 5 à 14 millions d'euros, qui ne sont pas de nature à intéresser les institutionnels, Threestones veut constituer un portefeuille de qualité et homogène, rare sur le marché, qui pourrait séduire des acteurs institutionnels. Threestones distribuera un dividende net de 6% au quatrième trimestre de cette année (base annuelle) et prévoit un rendement net de 12% à 15% par an sur la durée de vie du fonds.

Le financement des immeubles est assuré pour un tiers pour les fonds propres, le reste provenant de banques allemandes spécialisées dans le domaine de la santé et souvent locales ou régionales. Le rendement net de 12-15% est atteint, car les prêts bancaires sont remboursés à hauteur de 3% par

année, grâce au cash flow dégagé par les maisons de retraite. Le solde à rembourser diminue, ce qui augmente mécaniquement le capital du fonds. En gros, «75 à 80% du rendement provient des loyers», précise Giovanni Perin. Pourquoi en private equity. Un autre moyen de s'exposer à ce marché serait d'investir dans les opérateurs de maisons de retraite. Certains sont cotés, comme Marseille-Kliniken, et une consolidation est attendue sur le marché. Mais Threestones préfère éviter la volatilité liée aux marchés boursiers et ne veut pas s'exposer à des groupes également actifs sur d'autres créneaux. Se lancer sur le marché de la construction ou de la rénovation de maisons de retraite n'est pas d'actualité non plus. Les risques. Le risque fondamental reste celui d'un défaut de l'opérateur des maisons de retraite. «Mais il est limité par la forte de-

mande naturelle sous-jacente et par la qualité de l'immeuble, qui fait qu'un autre opérateur peut être facilement trouvé pour reprendre l'activité, le personnel et les résidents», commente Giovanni Perin. La situation s'est présentée avec un précédent portefeuille de maisons de retraites, Threestones a mis deux semaines pour trouver un nouveau locataire.

Autre risque, la baisse des loyers et l'augmentation des salaires du personnel. «Le système social évoluera certainement, reprend Giovanni Perin, peut-être avec un relèvement du taux de prélèvement du fonds d'assurance, mais les loyers n'évolueront pas au cours des vingt prochaines années». Concernant les rémunérations des soignants, un salaire minimum a été instauré en août dernier, «mais à un niveau conforme à ce qui se pratiquait déjà». ■

Des opportunités en Suisse

Sollicité par des investisseurs pour se positionner en Suisse, Threestones Capital voit plutôt des opportunités dans des secteurs liés à la santé ou à la vieillesse et espère concrétiser des opérations d'ici un an. La société genevoise n'est en revanche pas intéressée par le reste de l'Europe, des pays dans lesquels l'Etat exerce une pression plus forte sur le domaine des

maisons de retraite. Quant au reste du monde, les associés de Threestones ne croient pas aux modèles d'affaires reposant sur une délocalisation des résidents, vers des destinations plus ensoleillées comme la Croatie ou la Tunisie notamment. Car la proximité avec la famille reste un critère essentiel dans le choix d'une maison de retraite. (SR)

GLENCORE: accord conclu en Namibie

Glencore a annoncé hier être entré en accord Exxaro Base Metals et Industrial Holdings pour reprendre à Exxaro les 50,04% que ce dernier détient dans Rosh Pinah Zinc, une mine de zinc en Namibie. Le groupe minier suisse a aussi conclu un accord avec les autres actionnaires PE Minerals et Jaguar Investments Four pour acquérir 30,04% supplémentaires, ce qui porte la participation totale de Glencore dans cette mine à 80,08%.

SYNTHES: intégration à J&J acceptée

Les actionnaires de Synthes ont donné hier leur feu vert à l'intégration de leur société dans Johnson & Johnson. Le groupe américain a acheté le spécialiste des équipements chirurgicaux pour 21,3 milliards de dollars (près de 19 milliards de francs). Synthes indique que 75,4% des droits de vote étaient représentés lors de l'assemblée générale extraordinaire convoquée à Zuchwil. – (ats)

NEWAVE: l'offre d'ABB courra du 3 au 30 janvier

Le délai de l'offre publique d'achat d'ABB Suisse sur Newave Energy Holding, société tessinoise active dans les installations électriques, courra du 3 au 30 janvier 2012. La transaction doit s'élever à quelque 170 millions de francs. L'opération permettra à ABB de s'étendre dans le domaine de l'approvisionnement en électricité. L'entreprise tessinoise pourra, elle, élargir son champ d'activité hors de son marché traditionnel européen. Newave a dégagé l'an passé un bénéfice net de 8,1 millions de francs et réalisé un chiffre d'affaires de 80,6 millions avec quelque 210 collaborateurs. – (ats)

NEXT GENERATION FINANCE INVEST: augmentation du capital actions

Cotée à BX Berne eXchange, la société de participation Next Generation Finance Invest a procédé à une nouvelle augmentation de capital, avec succès, a-t-elle indiqué hier. Le capital actions a été augmenté à 8.612.500 francs de 7.321.500 auparavant, via un placement privé de 26.000 nouvelles actions nominatives de 50 francs de valeur nominale. Au total, le nombre d'actions nominatives de la société est désormais de 146.250. Au cours actuel de l'action, l'apport de fonds a atteint 2 millions de francs environ et la nouvelle capitalisation de marché se monte à environ 13 millions de francs.

ZONE EURO: Paulson veut des garanties de la BCE

L'investisseur américain John Paulson, à la tête d'un important fonds spéculatif, a déclaré dans une tribune publiée par le quotidien *Financial Times* hier que, selon lui, la solution à la crise de la zone euro passait par un programme de garanties de la BCE aux obligations d'Etat. «Nous suggérons que la BCE envisage un programme de garanties de dette souveraine», a déclaré M. Paulson, estimant qu'il était «clair» que tant les efforts des leaders européens que les opérations de rachat d'obligations sur le marché secondaire par la BCE étaient inefficaces.

MARCHÉS: Texas Instruments passe du NYSE au Nasdaq dès le 1^{er} janvier

Le fabricant américain de composants électroniques Texas Instruments a annoncé hier qu'il ne serait plus coté à Wall Street, c'est à dire le New York Stock Exchange (NYSE), mais à la Bourse électronique Nasdaq à compter du 1^{er} janvier. Le 2 janvier étant férié aux Etats-Unis cette année, les premiers échanges sur le Nasdaq auront lieu le 3 janvier, sous le même sigle TXN que celui que le groupe de Dallas (Texas, sud des Etats-Unis) utilise actuellement.

IPO: Chow Tai Fook lève 2 milliards de dollars

La chaîne de bijoux hongkongaise Chow Tai Fook, la plus importante au monde, a levé deux milliards de dollars (1,5 milliard d'euros) lors de son introduction à la Bourse de Hong Kong, moins que les quelque trois milliards attendus. Les titres offerts aux investisseurs internationaux ont été «modérément sous-souscrits» tandis que les titres offerts aux particuliers ont été souscrits 6,62 fois, selon le groupe. Chow Tai Fook a vendu 1,05 milliard d'actions à 15 dollars de Hong Kong (1,45 euro), dans le bas de la fourchette des 15-21 HKD initialement fixée.

Tous les gestionnaires indiciels ne sont pas égaux.

Un gestionnaire indiciel expérimenté, dont les résultats sont attestés, est un atout supplémentaire dans la gestion à long terme de votre portefeuille. Investissez en toute sérénité, notre réplique précise et l'excellence de nos services ont fait notre réputation.

Si la gestion indicielle vous intéresse, venez en discuter avec les équipes qui l'ont rendue possible.

Investisseurs institutionnels
global.vanguard.com
044 220 13 00

Investisseurs de détail
Veuillez consulter votre conseiller financier.



La valeur des investissements, et les revenus qu'ils génèrent, peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant de leur investissement. Les informations figurant dans le présent document ne constituent en aucun cas des conseils en investissement, ni des conseils juridiques ou fiscaux. En conséquence, le contenu du présent document ne peut servir de base à vos décisions d'investissement. Publié par Vanguard Investments Switzerland GmbH. © 2011 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Tous droits réservés.