

L'ENTRETIEN DU LUNDI

Carl Icahn: «Les périodes d'incertitude révèlent les meilleures opportunités»

Véritable légende dans le monde de la finance aux Etats-Unis, le pionnier de l'activisme livre sa vision des marchés et du management des entreprises.

PROPOS RECUEILLIS PAR
FRANCK BERLAMONT
ET STÉPHANE LÉVY*

Carl Icahn est l'un des investisseurs les plus célèbres et figure parmi les plus grandes fortunes des Etats-Unis. Sa carrière à Wall Street démarre en 1961 mais c'est en 1978 qu'il commence à prendre le contrôle de sociétés cotées. Sa prise de contrôle de TWA en 1985 fait sa réputation de négociateur redoutable. Plus récemment, on notera son influence dans la vente en cours de BEA System à Oracle ou son activisme très pressant auprès de Motorola. A 72 ans, il demeure l'un des investisseurs les plus réactifs, comme l'atteste sa récente prise de participation dans Yahoo!

Depuis novembre 2004, il est possible pour les investisseurs institutionnels de participer à la démarche de Carl Icahn par l'intermédiaire de son hedge fund.

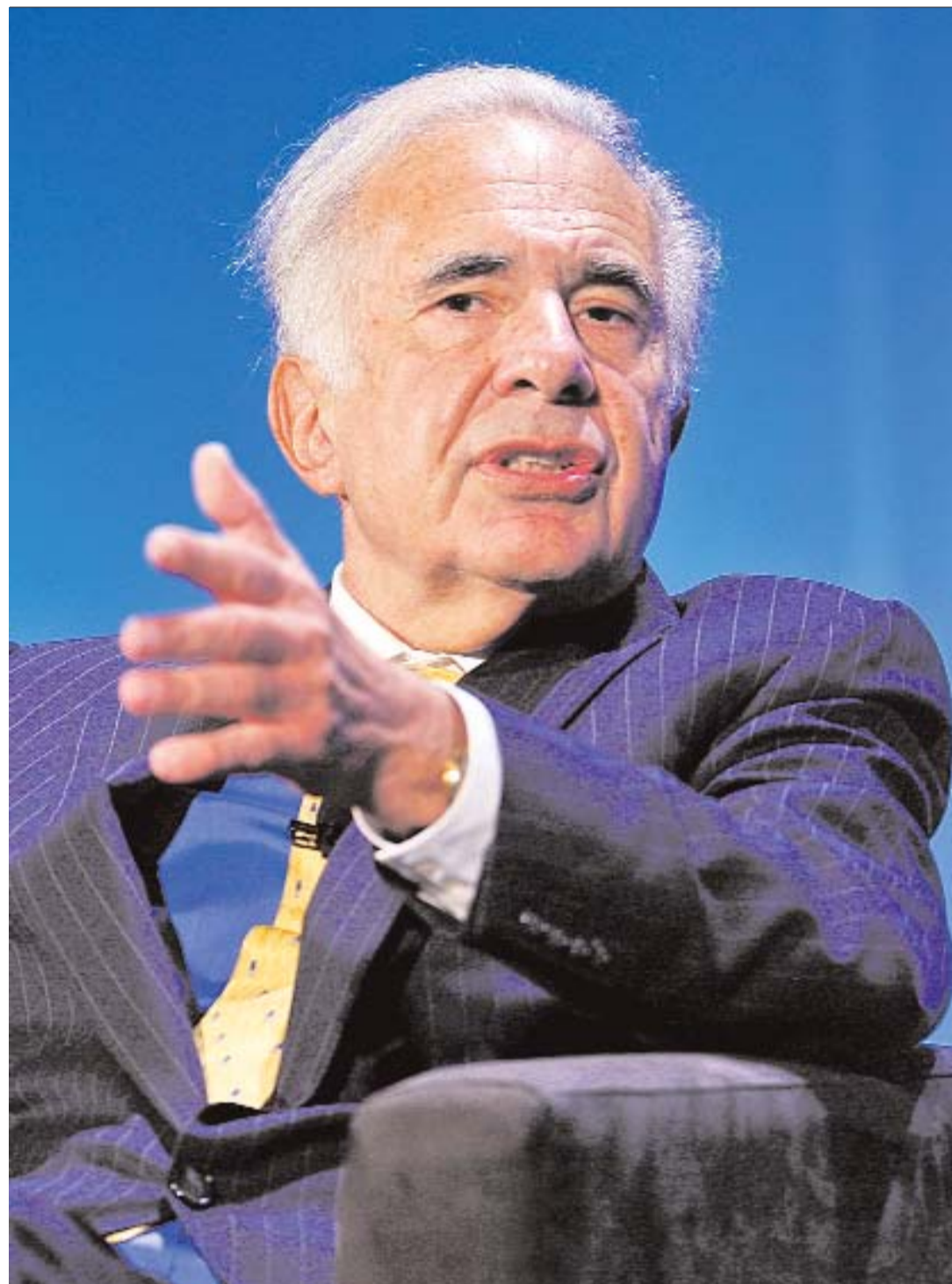
Ses principales positions, déduites de l'analyse du dernier «13F filings» publié par Icahn Capital Management (portant sur 4,6 milliards de dollars d'actifs US), sont Motorola, Anadarko Petroleum, BEA System et Biogen Idec auxquelles il faut rajouter sa récente prise de participation de 4% du capital de Yahoo!

Comment jugez-vous les conditions de marché actuelles? Que pensez-vous du secteur financier et, de façon plus générale, de la conjoncture internationale?

Carl Icahn: Je suis plutôt pessimiste quant à l'économie américaine. Il est encore difficile d'évaluer quand et dans quelle mesure celle-ci impactera l'économie mondiale. D'ailleurs, je pense que, malgré les efforts de la Fed, l'économie américaine est d'ores et déjà en récession. En ce qui concerne le secteur financier, nombre de banques utilisent des niveaux de levier trop élevés et, si l'on se penchait minutieusement sur les comptes de certaines d'entre elles, on se rendrait compte qu'elles sont insolvables. La Fed a empêché une dérive systémique en sauvant Bear Stearns en mars dernier, je loue son action car une faillite aurait pu avoir des conséquences désastreuses. Ce faisant, la Fed a envoyé un message très clair: elle ne laissera pas le système financier américain faire faillite.

Le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement de l'activité dans le Private Equity vous ont-ils entraîné à opérer des changements importants dans votre portefeuille? Quelles décisions de gestion avez-vous prises sur les 2 à 3 derniers trimestres?

Dans le contexte actuel de marché, nos fonds sont positionnés de manière défensive. Mais nous continuons de prendre des positions «longue» dans notre portefeuille. Dans ce cadre, nous cherchons à investir dans des sociétés sous-évaluées et à y encourager les dirigeants à opérer les changements qui permettront de



Nous ne sommes plus en conflit depuis que nous avons obtenu deux sièges au conseil d'administration de Motorola: Keith Meister d'Icahn Capital LP et William Hambrecht de WR Hambrecht & Co. De plus, nous sommes très heureux que cette scission ait été annoncée. Bien que Motorola ait sous-performé jusqu'à maintenant, la compagnie présente un profil de rendement par rapport au risque extrêmement attractif et, avec une direction appropriée, la division téléphonie mobile est certainement capable de redevenir rentable.

Quel impact la baisse du dollar a-t-elle sur vos investissements?

Nous investissons principalement dans des entreprises nord-américaines, qui ont souvent une dimension internationale. Ces sociétés peuvent profiter de la faiblesse du dollar dans la mesure où celle-ci rend leurs produits plus attractifs par rapports à ceux de leurs concurrents et stimulent leurs exportations.

BEA System, qui vient d'être racheté par Oracle, est l'un de vos récents succès. Comment cette opération s'est-elle déroulée?

Le 28 avril dernier, Oracle finalisait son acquisition de BEA System pour 8,5 milliards de dollars. Notre investissement initial postulait que BEA constituait un actif de qualité qui valait davantage pour un acquéreur stratégique. En octobre 2007, BEA a reçu et rejeté une offre, non sollicitée mais très attractive, d'Oracle à 21 dollars par action, un prix extrêmement élevé. Durant les trois mois qui suivirent, nous avons conclu un accord de confidentialité avec BEA et avons travaillé activement avec les deux parties pour faire avancer la transaction. Cette opération est une parfaite illustration de la valeur qui peut être créée pour toutes les parties quand l'investisseur activiste travaille en étroite collaboration avec les dirigeants.

Quelle est le profil type de votre équipe d'investissement?

Comment êtes-vous organisé? Mon équipe se compose de 31 professionnels. Douze se consacrent à la stratégie d'investissement et onze sont des

juristes. Du côté investissement, les parcours professionnels sont très variés. Vincent Intrieri et Keith Meister, qui sont avec moi depuis respectivement dix et six ans, ont des parcours très différents et parfaitement complémentaires: Vince a beaucoup d'expérience dans les investissements «distressed» – actifs déprimés provenant de sociétés en difficultés – alors que Keith se concentre sur la partie actions. Nous disposons aussi d'un spécialiste du secteur de la santé, Alex Denner. Nous avons en outre recruté récemment Steve Mongillo, un expert de la dette des sociétés. L'expérience professionnelle de notre équipe d'analystes couvre la banque d'investissement aussi bien que le conseil, en passant par l'immobilier. Du côté juridique, nous avons une équipe de la plus haute qualité. Marc Weitzen et Keith Schaitkin travaillent avec moi depuis 27 ans et jouent un rôle clé dans notre processus d'investissement. Quant à Jordan Bleznick, il est avocat fiscaliste. Nous sommes une petite équipe soudée toujours intéressée à recruter de façon opportuniste des gens de qualité.

Vous avez mentionné qu'un nombre important d'entreprises n'étaient pas dirigées par les bonnes personnes. Pouvez-vous en dire davantage à ce sujet?

Je pense que nous avons un réel problème dans le monde de l'entreprise aux Etats-Unis et j'appelle cela «l'antidarwinisme». Nos entreprises sont dirigées par des présidents «fraternels». Bien qu'ils soient certainement dotés d'une personnalité très agréable, ce ne sont pas toujours les meilleures personnes (ou les plus capables) pour occuper les postes de dirigeants. L'objectif principal de ces personnes consiste à se faire aimer et, en conséquence, elles ne prendront pas nécessairement les décisions difficiles qui peuvent être indispensables à la pérennité des entreprises.pire, quand ils recherchent des bras droits pour leur organisation, ils choisiront des gens qui ne pourront pas constituer une menace pour eux et qui leur succéderont plus tard. Bien sûr, ce que je dis là est très général et j'ai rencontré de nombreux CEO qui, heureusement, échappent à cette règle.

Quelle est la chose la plus importante que vous ayez apprise en tant qu'investisseur?

J'ai appris que les crises sont inévitables et qu'il faut y être préparé. Il est impératif de disposer de liquidités suffisantes pour profiter des bonnes opportunités d'investissement qui résultent justement de ces périodes de crise. Le cash est alors roi, car c'est durant ces périodes de volatilité et d'incertitude que les investissements les plus attractifs peuvent être réalisés.

*berlamont@geneva-partners.com
levy@geneva-partners.com

créer de la valeur pour les actionnaires.

Par le passé, je suis intervenu sur toute la structure du capital des sociétés: sur le titre et sur la dette. Cependant, même si sur les trois dernières années mes fonds ont été principalement investis en actions, je m'intéresse de plus en plus au crédit. Historiquement, j'ai réussi à créer beaucoup de valeur en investissant dans des sociétés en difficulté. Récemment, j'ai finalisé la vente de mes compagnies pétrolières pour 1,254 milliard de dollars de bénéfices avant impôts et de mes casinos pour quelque 935 millions de dollars. Comme pour le reste de ma stratégie,

j'ai acheté ces sociétés en situation de faillite, je les ai redressées et je les ai vendues lorsque le marché s'est retourné.

En ce moment, je commence à voir apparaître un certain nombre d'opportunités du côté du crédit et j'ai l'intention d'opérer de la même manière que par le passé, avec une approche «Value» avant tout. Nous cherchons à investir dans des actifs ayant fait leurs preuves, disposant d'une forte marque et d'actifs solides mais qui sont confrontés à des pressions externes, comme des problèmes de liquidité ou de bilans trop endettés. Reste que je continue à penser que le marché des actions offre, lui aussi, de très

bonnes opportunités d'investissement. Par exemple, le thème des fusions/acquisitions stratégiques a contribué à notre performance au premier trimestre avec l'acquisition de BEA Systems par Oracle. J'espère le même type de dénouement pour deux autres positions dans nos fonds.

Motorola, l'une de vos principales positions, a nettement sous-performé jusqu'à maintenant. La société a récemment annoncé la séparation de son activité de téléphonie mobile – un changement que vous aviez préconisé il y a plusieurs mois déjà. Etes-vous toujours en conflit avec le management?

LE PORTEFEUILLE D'ICAHN CAPITAL MANAGEMENT SOUS LA LOUPE

Principales positions au 31 mars 2008				Changements de pondérations (entre le 31 décembre 2007 et le 31 mars 2008)	
	Pondérations (en % selon 13F des actifs reportés)	Parts détenues	Variation* (par rapport au 31.12.07)		
Motorola	23,2%	5,1%	↗	Santé	+1,4%
Anadarko Petroleum	19,6%	3,1%		Technologies de l'information	+0,2%
Bea System	17,3%	10,0%		Biens de consommation non cycliques	0%
Biogen Idec	13,2%	3,3%	↗	Equipementiers télécoms	0%
Loar Corp	5,4%	12,4%		Services industriels	0%
Amylin Pharmaceuticals	4,0%	4,0%	Nouveau	Matériaux	-1,3%
Time Warner	3,9%	3,9%		Energie	-1,8%
Williams co	2,8%	0,7%	↘	Industrie	-1,7%
Time Warner A	2,5%	0,5%		Biens de consommation cycliques	-1,1%
Forestar Real Estate	1,4%	7,5%	↗		
Autres	6,9%				

*variation de plus de 10%
Sources: SEC, Bloomberg