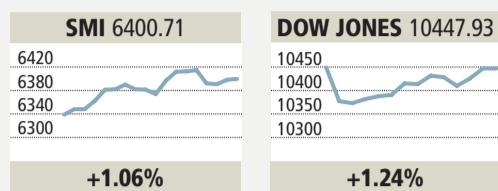


# L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

PRIMES DE RISQUES FACE AUX TAUX BAS  
Les hedge funds divisés  
par styles de gestion **PAGE 4**

JA-PP/JOURNAL - 1000 LAUSANNE 1



VALORISATION SUR LE MARCHÉ ACTIONS

## Le cas EFG inspire les analystes

PAGE 3

## FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIERS Marché refuge en plein essor

PAGE 7

## NESTLÉ ET ALIMENTS INSTANTANÉS EN INDE La riposte des opérateurs locaux

PAGE 6

## PIERRES FINES À LA VALLÉE DE JOUX La concentration sur un site

PAGE 4

## LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH & CIE Nouvel associé-gérant

PAGE 4

## PARLEMENT EUROPÉEN ET BILATÉRALES La Suisse totalement incomprise

PAGE 8

## VOTE SUR L'ASSURANCE-CHÔMAGE L'impuissance des experts

PAGE 8

## PRÉVISIONS DU GOUROU NOURIEL ROUBINI Le franc bien plus sûr que l'or

PAGE 13

## Philosophie de la conformité



**JEAN-PIERRE DE GLUTZ.** Le nouveau directeur de Vontobel Genève fait partie de ceux qui n'accueillent que des nouveaux fonds déclarés. Et accompagne les clients souhaitant régulariser leur situation.

A un an exactement du centenaire de Vontobel Genève, Jean-Pierre de Glutz se réjouit de disposer des moyens nécessaires pour donner une nouvelle dimension à la marque en Suisse romande. Recrutement d'équipes, modernisation des bâtiments, engagement renforcé dans le mécénat: le nouveau dirigeant de la succursale genevoise de Vontobel veut poursuivre sur la dynamique lancée par la migration informatique et l'intégration de Commerzbank, dont il dirigeait l'antenne genevoise. Devenu numéro un suite à la démission de Cédric Anker en mars dernier, le lieutenant-colonel d'artillerie de 63 ans mise également sur l'accompagnement des clients existants qui souhaitent régulariser leurs avoirs, «un service très apprécié que nous pourrions même maintenir à plus long terme». Les nouveaux clients ne devront transférer que des avoirs déclarés. La direction est clairement donnée, même si la banque ne voit pas l'intérêt d'effectuer des déclarations publiques radicales en la matière. Lieutenant pour la Suisse de l'Ordre du Saint-Sépulcre de Jérusalem, le chaleureux et volubile Jean-Pierre de Glutz a hésité à devenir musicien, avant d'entamer un parcours bancaire qui lui a fait côtoyer la plupart de ceux qui comptent aujourd'hui. Sa nouvelle fonction chez Vontobel lui permet maintenant de réunir les deux mondes, puisqu'il souhaite développer le mécénat artistique de la banque à Genève. **PAGE 3**

# Le marché de l'art affronte un vrai test de rééquilibrage

Christie's et Sotheby's étonnent avec des reprises très fortes. Le duo leader a pourtant perdu des parts de marché.

STÉPHANE GACHET

C'est le réflexe communication le plus classique du marché de l'art. Il suffit de quelques adjudications record pour focaliser l'attention et gommer certaines nuances. Les six premiers mois de l'exercice 2010 démontrent ainsi une reprise incroyablement forte de la demande. Il faudra pourtant attendre la fin du second semestre pour connaître le véritable poulx du marché. Surtout pour mesurer les véritables effets de la crise, en particulier sur la position de Christie's et Sotheby's,

qui ont perdu beaucoup de terrain entre 2008 et 2009, au profit de la concurrence anglo-saxonne et surtout asiatique. Le rééquilibrage est en cours, mais le vrai test reste les ventes d'automne. Une saison forte sur toutes les places traditionnelles. Le rendez-vous sera particulièrement déterminant en Asie, où les grandes maisons locales concentrent leurs événements phare sur la seconde partie de l'année. La Chine demeure le point focal du marché de l'art, la zone continuant d'afficher la plus forte croissance au niveau mondial (y compris pen-

dant la crise). Christie's et Sotheby's y possèdent leurs propres salles de ventes. Elles devront démontrer leurs avantages compétitifs. Personne ne mettra en doute la tendance actuelle, ultra-optimiste. Personne ne sera dupe non plus de l'effet de base extrêmement flatteur, 2009 ayant été la pire année de la décennie. Dans le détail, le marché de l'art n'est pourtant qu'en phase de rééquilibrage. La crise financière n'a pas eu pour seul effet de geler l'offre de qualité. Elle a aussi redistribué les parts de marché aux profits des opérateurs plus modes-

tes et souvent plus spécialisés. Le duopole de tête, Christie's et Sotheby's conserve le leadership, tout en accusant une perte de terrain très nette. L'agence d'information Artprice note que les parts des deux maisons sont descendues à 56% au second semestre 2009, soit un plus bas presque historique. Entre 2002 et 2008, les deux maisons n'ont jamais concédé plus de 30% du marché aux autres sociétés. Une donnée qui contraste avec les hausses de chiffre d'affaires annoncées depuis le début de l'année: Sotheby's +140%, Christie's +67%. **PAGE 12**

## L'OFFICE FÉDÉRAL DE LA STATISTIQUE

# Ils en veulent tous et encore plus vite

**JÜRIG MARTI.** Le directeur de l'institution répond aux critiques sur les lenteurs de diffusion. Les délais de traitement se réduisent alors que la demande pour de nouvelles données ne cesse d'augmenter. **PAGE 9**



# La frustration des architectes

*Architecture et rendement immobilier sont-ils antinomiques? La question se pose lors du lancement de chaque nouveau projet.*

LORENZO PEDRAZZINI\*

Aucune démonstration économique ne peut mesurer de manière satisfaisante la valeur de l'architecture. C'est frustrant pour les architectes dont la valeur du travail se mesure au mieux par une notoriété et pour les investisseurs à qui tout trait atypique suppose un coût. Plusieurs débats, opposant les métiers parallèles (et convergents) que sont l'architecture et la promotion, abordent ce thème sans démonstration probante et c'est normal. Les financiers réduisent l'architecture à un emballage dont la vertu est de «mieux vendre», un point c'est tout. Les cash flows n'ont aucun style, aucune forme, aucune émotion. Le franc produit est un franc, que l'immeuble soit bleu ou jaune, d'une ligne insolite ou banale, d'une conception réfléchie ou copiée. La réalité est plus subtile et je m'essayerai à l'exercice délicat d'esquisser dans ces lignes ce qui me semble mériter d'être dit, particulièrement sur la base de mon expérience concernant l'immobilier public et d'entreprise, ayant bien conscience, quel que soit mon propos, de m'attirer des foudres que mon âge me permet maintenant de relativiser. Comme en architecture, il y a une valeur au temps. Valéry, dans «Eupalinos et l'architecte», résume parfaitement le propos: «l'architecture, c'est le beau, l'utile et le durable». Commentons examiner l'utile et le durable, la

beauté étant soit une convention soit un consensus, quoiqu'elle ait une valeur certaine de message ou d'image. D'abord l'utile. Le dessin d'un bâtiment (ces hypothèses sont indifféremment valable pour n'importe quel type de bâtiment: individuel ou collectif, industriel, commercial ou résidentiel) devrait idéalement tenir compte de trois «moments» théoriques: le moment de l'installation et la correspondance à un besoin (se loger, loger son entreprise...), le moment d'une transformation future et, enfin, le moment de la vente. La qualité d'une architecture, du point de vue de l'investissement, est la satisfaction maximale du travail et du capital. Les deux facteurs de production se rejoignent en ce sens que le sort d'un bail, par exemple, révèle la satisfaction de l'utilisation (du locataire) par le prix (le loyer) et la durée (les renouvellements), tous trois facteurs influençant le capital. Il s'agit, par conséquent, en concevant un bâtiment, de satisfaire une équation complexe dans le temps: celle de pondérer la satisfaction d'un besoin immédiat tout en tenant compte de l'évolution éventuelle de ce besoin par le même utilisateur ou par d'autres. Il n'est pas une industrie, une entreprise ou un service qui, cinq ans après une installation, ne manifeste une insatisfaction immobilière: trop grand, trop petit, trop cher, trop ou pas assez... Par conséquent la flexibilité ou la capacité d'adaptation et de transformation, pour peu qu'elle soit anticipée, révèle assez clairement une valeur ajoutée que l'on sait quantifier. Il s'agit d'incorporer, par exemple, l'économie des réinvestissements correspondant peu ou prou

aux réserves pour travaux (capital expenditures) en appliquant un taux d'amortissement moindre. Il est donc possible de quantifier la flexibilité des bâtiments et, partant, l'intelligence fonctionnelle de l'architecture. Ensuite, le durable. On peut comprendre par là la capacité d'un bâtiment à traverser le temps. L'adjectif «durable» est aujourd'hui galvaudé, comme un argument de vente, pour n'importe quelle denrée (légumes ou immobilier). Le concept désigne, dans l'immobilier, la capacité qu'ont certains systèmes de construction et d'exploitation à économiser les charges courantes d'exploitation, dont l'énergie. Si l'on prend un exemple de béotien, celui du choix des matériaux, que penser de la durabilité des structures de verre, comparée à celle du béton, de la pierre ou de la brique. Chaque matériau a ses qualités d'isolation, de durée; certains ont pour eux une observation dans le temps qui permet un recul que d'autres n'ont pas. Les murs de briques romains ont traversé plusieurs millénaires. On ne sait rien des façades de verre ou de métal si ce n'est, intuitivement, qu'elles sont plus fragiles plus complexes et donc plus chères à entretenir que celles de pierre. **SUITE PAGE 7**

\* Colliers AMI (Suisse)

LA CAPACITÉ D'ADAPTATION ET DE TRANSFORMATION D'UN BÂTIMENT - POUR PEU QU'ELLE SOIT ANTICIPÉE - FAIT APPARAÎTRE CLAIREMENT UNE VALEUR AJOUTÉE QUANTIFIABLE.



9 771421 948004 10036

# Le défi de pérennisation des structures à long terme

## FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIERS.

*La demande d'acquisition d'immeubles toujours plus grande par rapport à l'offre. D'où la question de l'avenir d'un marché refuge en plein essor.*

La 6ème Journée de l'économie et de la propriété s'est tenue vendredi, à Genève, sur le thème des fonds de placement immobiliers. Un sujet à la mode que la Chambre genevoise immobilière, organisateur de l'événement, a choisi de traiter afin de fournir aux investisseurs privés potentiels les outils nécessaires pour mieux saisir leur fonctionnement. Etienne Nagy, directeur général et administrateur de Naef, était chargé de la synthèse de la journée. Il revient sur l'évolution de l'offre en matière de fonds de placement immobiliers en Suisse, pointe leurs avantages et désavantages par rapport à l'investissement direct et tranche sur la question de la bulle immobilière.

### Que représentent aujourd'hui les fonds de placement immobiliers en Suisse?

L'immobilier titrisé correspond à 2% du volume global du marché immobilier, qui s'élève à 2.500 milliards de francs. Soit vingt-et-un fonds cotés à la Bourse suisse. A la fin 2008, la Swiss Funds Association (SFA) estimait que 20 milliards de francs étaient investis dans des fonds immobiliers (cotés ou non).

### Les fonds de placement immobiliers présentent-ils un réel intérêt à l'heure actuelle ou est-ce un phénomène de mode?

Cette industrie a retrouvé une certaine réactivité après avoir mangé son pain noir durant les années 90', suite à l'explosion de la bulle immobilière à la fin des années 80'. Elle a dû se restructurer. On a ainsi assisté à la fusion de certains fonds et à la liquidation de quelques autres dont trois en Suisse romande. La création de la SFA et la nouvelle loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) en 2007 ont grandement contribué au regain d'intérêt pour ce type de fonds. La LPCC permet de constituer des structures de placements collectifs de capi-

taux spécifiques particulièrement avantageuses pour les investisseurs. Comme par exemple, la SICAV, qui dispose de la personnalité juridique contrairement aux fonds communs de placement (FCP). Ces deux structures, la SICAV et le FCP, sont des fonds ouverts. Ils ont dès lors l'obligation de rembourser l'investisseur à la demande de ce dernier moyennant un préavis. Par ailleurs elles offrent des conditions fiscales très intéressantes.

### Quels sont les autres avantages à investir de manière indirecte?

Ils sont divers selon le profil de l'investisseur. Cela donne à l'investisseur grand public la capacité d'introduire une part d'immobilier dans sa stratégie de placement pour un coût nettement moindre par rapport à un achat d'immeuble. Une part dans un fonds de placement immobiliers représente quelques milliers de francs. De plus, le rendement est intéressant et stable. Le fonds de placement, détenant ses immeubles en direct, étant considéré comme un sujet fiscal, le porteur de parts est exonéré ensuite au moment de la distribution des dividendes. Ainsi la double-imposition est évitée. Le seul bémol est que l'investisseur doit s'acquitter d'un agio, une sorte de prime d'achat, lorsqu'il intègre un fonds en payant une valeur supérieure de la part par rapport à son coût réel, correspondant à la valeur vénale des immeubles.

### Et les désavantages?

Les fonds de placement traditionnels privent l'investisseur de pouvoir de gestion. Celui-ci s'en remet totalement à une société de direction. Il a des droits patrimoniaux mais pas de droits sociaux. Et même les investisseurs qualifiés, entendez par là des clients fortunés disposant d'avoirs mobiliers d'au moins 2 millions pour des privés, qui ont la capacité d'intégrer une des nouvelles structures

autorisé par la LPCC, loi sur les placements collectifs de capitaux, promulguée en 2007, doivent au préalable créer la structure et la faire autorisée par la FINMA, ce qui est relativement conséquent.

### De manière générale, vaut-il mieux investir en direct ou dans des fonds de placement ?

Je ne me prononcerai ni pour l'un ni pour l'autre. Acheter un immeuble en direct n'est pas à la portée de n'importe quelle bourse. Ensuite, ceux qui sont suffisamment fortunés ont désormais la possibilité de créer une structure aux conditions avantageuses. Mais cela suppose d'engager des gens qualifiés pour s'en occuper, de mettre en place un conseil d'administration par exemple pour une SICAV.

### Quel est le défi majeur?

Assurer la pérennité des structures sur le long terme. Cette pérennité repose la qualité des investissements et aujourd'hui le marché sur l'Arc lémanique est relativement inefficace. Il est difficile d'acheter en quantité des immeubles de qualité. A Genève, seul canton pour lequel nous disposons de chiffres, il s'est échangé pour 1,3 milliard d'immeubles en 2009 contre 2,5 milliards trois ans

auparavant. Le problème est le nombre insuffisant de projets immobiliers sorti de terre. On souffre d'une insuffisance d'offre d'où une augmentation de prix ces dix dernières années.

### Le scénario de bulle immobilière vous paraît-il crédible?

Absolument pas. Pour trois raisons. Tout d'abord, les conditions de marché sont différentes par rapport à la précédente bulle de la fin des années 1980. Les investisseurs continuent de privilégier un certain taux de rendement de manière rationnelle. Ensuite, les banques restent prudentes en matière de taux d'avance. Enfin, il faut mettre en relation le prix des loyers avec celui des immeubles. Ceux-ci ont suivi de façon relativement synchrone l'augmentation de la valeur des immeubles

INTERVIEW:  
ELISE JACQUESON

IL EST DIFFICILE D'ACHETER DES IMMEUBLES DE QUALITÉ EN QUANTITÉ. UN NOMBRE INSUFFISANT DE PROJETS EST SORTI DE TERRE.

SUITE DE LA PAGE UNE

## La frustration des architectes

La gestion des énergies sous des façades de verre, par ailleurs, est très délicate puisqu'il faut résoudre un problème d'effet de serre. Pourtant, depuis 1980 environ, le monde de l'architecture s'est couvert de verre et de métal, supporté par des structures aussi audacieuses que fines. Le « tout béton » des années vingt a également montré ses limites. Un immeuble doit-il durer mille ans ? On n'en demande pas tant mais il est légitime d'espérer un ou deux siècles, du moins pour la superstructure. En finance, il doit être tenu compte de l'expérience et de la durabilité des matériaux, notamment par une variation plus ou moins forte de l'amortissement.

Enfin la beauté. Il s'agit là d'esthétique. Il doit être admis que plus un immeuble est insolite ou atypique, plus basse sera sa liquidité ou, en d'autres termes, la probabilité de sa revente. Un principe commercial s'applique à l'immobilier comme à tout actif à savoir qu'un bien produit doit pouvoir plaire au plus grand nombre. Dans le cas contraire, il s'agirait de spéculer sur une prime qu'un acheteur serait prêt à payer en fonction, par exemple, d'une signature d'architecte. C'est plus délicat. L'engouement pour Le Corbusier est un phénomène récent. C'est une architecture qui a divisé et dont on ne peut sou-

tenir qu'elle plaise au plus grand nombre. Bref, il est plus facile de vendre une villa Bouygues qu'une audace de Pei. L'insolite ou l'esthétique a une autre fonction dans l'immobilier industriel ou commercial. L'immeuble d'entreprise comprend une fonction presque immatérielle: celle de l'image. Il en va de même des collectivités publiques. Il s'agit pour l'entreprise de véhiculer un message: puissance, audace, produit... Or, ce message a, pour l'entreprise, une valeur qui n'a plus grand-chose à voir avec la valeur immobilière, mais qui relève très souvent d'une stratégie de communication. Dans ce cas l'architecte se mue en créateur, peut marquer librement deux publics: celui de l'intérieur (l'entreprise) et celui de l'extérieur (le grand public), en frappant l'opinion par sa marque. Certaines entreprises calculent le coût d'opportunité marketing de l'image d'un siège social et font supporter une partie ce coût à leur département marketing.

Enfin, utile, durable et beau, chaque qualité peut s'apprécier et se quantifier, certes dans des mesures moins précises que celles de l'évaluation classique, mais elles sont démontrables et quantifiables, c'est indéniable.

Voilà un beau sujet de thèse, Paul Valéry avait bien vu. (LP)

# Le leadership à conserver

JOURNÉE DE L'ÉCONOMIE. La gestion de la crise a mis en lumière la preuve de la compétitivité des entreprises suisses.

La traditionnelle Journée de l'économie d'économiesuisse s'est tenue vendredi à Bâle autour du thème «l'innovation et l'ouverture comme facteurs de succès». Daniel Vasella, président du conseil d'administration de Novartis, a mis en avant dans son allocution de bienvenue l'importance du campus de Novartis à l'ère de la concurrence mondiale en matière d'innovation. Daniel Vasella est optimiste pour l'avenir de la place économique suisse, à condition que les milieux économiques et politiques parviennent à former un «partenariat structurel» et à faire entrer la Suisse dans le XXI<sup>e</sup> siècle sur les plans de la politique économique, sociale et en matière de formation.

Gerold Bühler, président d'économiesuisse, se veut lui aussi confiant. Il rejette le négativisme dont la presse se délecte. A ses yeux, l'économie suisse se porte étonnamment bien. Le taux de chômage recule, les exportations ont le vent en poupe et les finances publiques sont équilibrées grâce au frein à l'endettement. Pour Gerold Bühler, ce succès s'appuie avant tout sur quatre piliers: une économie libérale, l'ouverture, l'initiative individuelle et un partenariat social qui a fait ses preuves. L'économie suisse doit cependant poursuivre ses efforts en raison des graves crises de l'endettement et de l'euro. «La priorité doit être accordée au leadership en termes de productivité et d'innovation», a-t-il martelé. Il a encore déclaré en guise d'avertissement



WOLFGANG SCHÄUBLE. Le ministre allemand des Finances a loué la relation avec la Suisse.

que «dans un contexte de concurrence mondiale, la Suisse est constamment appelée à défendre sa position de pointe». En ce qui concerne la politique économique extérieure, il n'y a pas d'alternative à la voie bilatérale avec l'UE, si on se fonde sur une analyse des aspects politiques et économiques. Cette année, l'orateur invité était Wolfgang Schäuble, le ministre des Finances allemand. Il a fait des parallèles entre la Suisse et l'Allemagne en ce qui concerne les réactions des milieux politiques à la crise financière et économique, lesquelles expliquent la santé économique actuelle, plutôt bonne, des deux pays. Afin de rester économiquement performante alors que la mondialisation se poursuit, l'Europe doit, à son avis, devenir encore plus puissante et mieux coordonner ses marchés. Ces dernières années, malgré des divergences d'opinion mineures, en particulier sur des questions fiscales, les rapports de bon voisinage entre l'Allemagne et la Suisse sont au beau fixe. Et dans les domaines où des divergences perdu-

rent, les négociations sont en bonne voie pour trouver des solutions équitables.

Afin de pouvoir relever les défis majeurs que nous réserve l'avenir – raréfaction des ressources, protection de l'environnement ou évolution démographique – il faut renouveler notre façon de penser, innover. D'après la présidente de la Confédération Doris Leuthard, gérer et adapter l'acquis ne suffit pas, il faut développer de nouveaux produits – par exemple dans les domaines des technologies environnementales et médicales. La formation, la recherche et l'innovation sont donc le moteur de performances de pointe et de la croissance. Aussi faut-il fédérer les forces des milieux économiques, scientifiques et politiques; par exemple avec l'initiative Cleantech de la Confédération et les nouvelles plateformes export MedTech et Ingenious Switzerland. A ses yeux, l'innovation est un processus qui

permet de créer de la valeur quand il a une utilité pour la société et qu'il aboutit à la création d'emplois. Une société qui emprunte des chemins peu conventionnels sans préjugés, mais avec curiosité et créativité, avance.

La recherche suisse était aussi le thème de la table ronde réunissant trois experts de haut rang: René Imhof, directeur de recherche pharmaceutique chez Roche, Patrick Aebischer, président de l'EPFL, et Rudolf Minsch, chef économiste et membre de la direction d'économiesuisse. – (économiesuisse)

### LA SUISSE

EST CONSTAMMENT APPELÉE À DÉFENDRE SA POSITION DE POINTE DANS UN CONTEXTE DE CONCURRENCE MONDIALE.

## Quatre nouveaux membres au comité d'économiesuisse

L'assemblée des membres d'économiesuisse a élu vendredi dernier quatre nouvelles personnes à son comité lors de la «Journée de l'économie 2010». Il s'agit d'Oliver Steil (CEO de Sunrise Communications SA), de Daniel Vasella (président du conseil d'administration de Novartis SA) en tant que représentant de SGCI Chemie Pharma Schweiz, d'Isabelle Welton (Country General Manager chez IBM Suisse SA) et de Hans Wicki (membre du conseil d'administration de SEFAG Pfisterer SA), comme représentant de la Zentralschweizerische Handelskammer, a communiqué l'organisation faitière. Le comité a, quant à lui, élu Guglielmo L. Brentel (président d'hotellerie-suisse) et Daniel Vasella au comité directeur. ■

### ESCROQUERIE: l'ancien comptable de Christoph Blocher condamné

L'ancien comptable de Christoph Blocher au sein de l'entreprise Ems-Chemie et son complice – un autre employé – passeront 8 et 4 ans en prison. La justice grisonne les a reconnus coupables d'avoir escroqué le groupe chimique de plus de 13 millions de francs. Agé de 74 ans, le principal prévenu a été condamné pour escroquerie et abus d'une banque de données par métier, blanchiment d'argent et faux dans les titres. L'ancien comptable en chef de l'entreprise a reçu une sanction plus sévère que ce que réclamait le Ministère public. Ce dernier avait demandé 6 ans de réclusion contre lui. – (ats)

### AFFAIRE DORIOT: condamné à 15 mois avec sursis

Condamné à 15 mois de prison avec sursis, Jean-Claude Doriot a annoncé vendredi qu'il allait se battre contre le jugement du Tribunal de Vevey (VD). Le municipal de Montreux a dénoncé un procès «politique» mené «entièrément à charge». Dans son verdict, le tribunal a suivi le procureur du canton de Vaud Eric Cottier sur les principes, mais en réduisant un peu les peines. La Cour a condamné Jean-Claude Doriot à 15 mois de prison avec sursis pendant deux ans et à payer à l'Etat de Vaud une créance compensatrice de 125.000 francs. Elle ordonné la confiscation de son bateau. Le tribunal a ainsi reconnu l'ancien chef de l'urbanisme de Montreux coupable d'acceptation d'un avantage et d'obtention frauduleuse d'une déclaration fautive. – (ats)