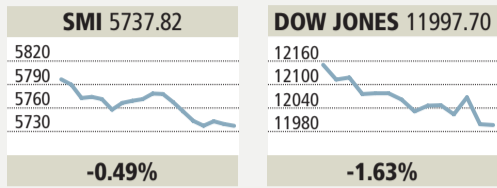


L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

LA BCE REFUSE L'INTERVENTIONNISME MASSIF
Le strict alignement sur
la position allemande **PAGE 21**

JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE



INTERVIEW DU CEO DE UBS WM SUISSE

A chaque région son wealth management **PAGE 6**

NOUVELLE MARQUE HORLOGÈRE HYT Modèle industriel à large spectre **PAGE 7**

ASSURANCES VIE DE GESTION PRIVÉE La portée relative des wrappers **PAGE 3**

REPOSITIONNEMENT DU GROUPE SWISS LIFE Le stimulant vecteur Swissquote **PAGE 4**

GROUPE NOVARTIS AU BANGLADESH L'émergence d'un centre R&D **PAGE 7**

RAPPORTS DE RESPONSABILITÉ SOCIALE La réputation avant l'éthique **PAGE 3**

OMC ET SECTEUR DE LA SANTÉ Le potentiel de libéralisation **PAGE 9**

PARADIGME DOMINANT ANGLO-SAXON Le capitalisme sans alternative **PAGE 2**

Le WEF capte la jeunesse



KLAUS SCHWAB. «La population mondiale est composée à 50% de jeunes âgés de moins de 27 ans, dont la plupart habite dans des zones urbaines, cela nous montre qu'une nouvelle dynamique mondiale est en train d'apparaître», a rappelé hier le créateur du World Economic Forum. Le WEF inaugurerait à Cologne la communauté des Global Shapers (entre 20 et 30 ans) de Suisse. Ils rejoignent un vaste réseau planétaire. **PAGE 9**

Démonstration définitive sur l'innovation de rupture

THE BOX. L'histoire d'une non-technologie qui a changé la face du monde. Version française enfin disponible.

NOËL LABELLE

C'est une réalité qui n'en finit pas d'étonner et de fasciner depuis cinq ans. «The Box», le livre clé de l'économiste américain (non encore nobélisé) est enfin disponible en version française. Le véritable emblème de la mondialisation est un parallélépipède métallique de vingt pieds sur huit. Une grosse boîte. Un simple caisson, pratique, résistant et économique qui a profondément modifié le transport de marchandises dans le monde. Le conteneur est un héros discret,

mais omniprésent. Bien qu'il ait longtemps été dans l'ombre moderne de la communication numérique, considérée comme l'outil phare du libre-échange global de la deuxième moitié du XX^e siècle. Et pourtant... L'intégration de l'économie mondiale dépend moins des centres d'appels et de la délocalisation des services techniques au-delà des océans que d'un transport de fret bon marché d'un point A à un point B. Ce succès humble définit parfaitement l'objet, né de l'environnement simple et précieuse de répondre au mieux aux besoins d'un entre-

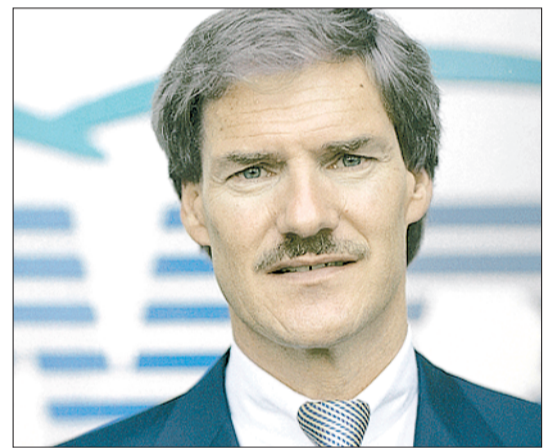
preneur. Au départ, le conteneur n'était qu'un moyen de rogner quelques dollars sur le coût de roulement des camions de son inventeur, Malcom McLean. Pendant longtemps, des experts en logistique ont estimé qu'il était inadapté à la plupart des types de marchandises, ainsi qu'aux expéditions destinées à des régions lointaines, comme l'Asie. Dans les années 1960 et 1970, les chemins de fer américains ont même lutté bec et ongles contre ce système, parce qu'ils étaient persuadés qu'il ruinerait leurs entreprises traditionnelles de wagons

couverts. Aujourd'hui, les ports du monde entier en traitent un million et demi par semaine et les trains américains en transportent plus de douze millions par an. Le génie de Malcom McLean n'a pas été de recréer la boîte, mais de comprendre que le véritable rôle des entreprises de transport était de convoier du fret et non d'exploiter des bateaux ou des trains. Les échanges commerciaux, et donc l'économie, en ont été révolutionnés. C'est à cela qu'on identifie une authentique technologie de rupture. **PAGE 14**

SWISS LIFE APRÈS QUATRE ANS D'ERRANCE

Péril réputationnel enfin surmonté

CARSTEN MASCHMEYER. Le retrait du créateur et ex-dirigeant d'AWD veut briser les liens d'identification très forts pour tourner l'attention vers le potentiel de la structure de distribution réformée. **PAGE 4**



ÉDITORIAL FRÉDÉRIC MAMAÏS

Impasse climatique

La semaine prochaine, le Conseil des Etats devra éliminer les dernières divergences sur la révision de la loi sur le CO₂. Quel thème, dans le monde, nourrit autant de découragement que la lutte contre le réchauffement climatique? Les défis environnementaux actuels sont si grands qu'ils déclenchent une schizophrénie des Etats. La responsabilité est sur toutes les lèvres et dans toutes les intentions, mais aucun gouvernement ne se donne les moyens d'assurer un calendrier ambitieux, ce qui aboutit progressivement à des crispations protectionnistes et à une impuissance politique. La Conférence de Durban s'achèvera aujourd'hui sur un échec. Les tonnes de kérosène qui ont été brûlés en vain pour son organisation s'ajouteront au gaspillage de rhétorique de la communauté internationale.

La Suisse cultive elle aussi ses contradictions et ses impasses politiques face au défi climatique. La question des certificats de compensation des gaz à effet de serre est un épuisant serpent de mer parlementaire. De guerre lasse, gauche et droite sont tombées d'accord sur un projet de loi sur le CO₂ qui sera vraisemblablement sous toit lors cette session parlementaire.

Si cette loi passe dans sa mouture actuelle, elle exclura de facto les centrales à gaz comme instrument de

transition dans la sortie du nucléaire. La production de courant par ces centrales combinées ne sera pas rentable si les Chambres leur imposent un seuil maximal de 50% de compensation d'émissions par des certificats étrangers. Imposer un fort niveau de compensation sur sol suisse est une aberration économique.

Le climat n'a pas de frontière, mais les politiciens gardent leurs œillères. En s'imposant des compensations intérieures, la Suisse s'enferme dans une trappe temporelle. Il sera impossible, avec la loi votée dans quelques jours, de réduire de 20% les gaz à effet de serre d'ici 2020. La Suisse ne se donne pas les moyens de ses exigences, à l'heure où les smart grids sont sous-développés et les énergies renouvelables balbutiantes. Parallèlement, la passerelle de transition du gaz, qui sera indispensable bien qu'elle contribue à l'effet de serre, va se muer en fossé. L'énergie et le temps perdu par le Parlement aboutiront à l'inéluctable: le travail sera remis sur l'ouvrage dans deux ans, lorsqu'il sera clair que les objectifs ne seront pas atteints d'ici 2020.

Qu'elles viennent de l'esprit small is beautiful à Berne, ou des rapports de force entre grands pollueurs à Durban, les logiques protectionnistes rendront toujours impossibles toute avancée en matière climatique. ■

La menace très sérieuse des appels de marges

HYPOTHÈQUES. Une chute de 20% de la valeur de l'immobilier supposerait un amortissement extraordinaire d'au moins 40 milliards de francs.

BERTRAND CAVALERI
ET LORENZO PEDRAZZINI*

Un récent séminaire du SVIT agita un sentiment à la mode. On y parlait de bulle, de crédits, de risques avec, en arrière fond, le sentiment que quelque chose ne tourne plus. BNS, FINMA, s'égosillaient depuis un an devant l'irrationalité de l'envolée des prix immobiliers. Remarquons que ces agences fédérales pointent d'abord l'immobilier de tout un chacun (la maison, l'appartement), et non l'immobilier d'investissement. Plusieurs médias, particulièrement alémaniques, ont

récemment relayé avec alarmisme le risque de divorce entre prix et crédits, s'il y avait une correction de marché. On a pu lire qu'une chute de marché (la Suisse dispose d'indices depuis 1999, ce qui n'était pas le cas lors de la crise des années 90) obligerait les débiteurs hypothécaires à des amortissements extraordinaires, imprévus, involontaires. Tout cela est de bon sens, mais s'il y avait correction, combien faudrait-il payer? La question est là. Taux, valeur refuge, de repli ou d'exil, la pierre répond à un besoin social et psychologique. Les Suisses, vertueux épargnants, n'ont pas boudé la dette, à tel point que la somme des créances hypothécaires au bilan des banques suisses (on ne connaît pas celle des hypothèques accordées par les assurances) a explosé de 200 milliards en 6 ans.

SUITE PAGE 8

* Colliers Int Suisse

Collection Classique

Breguet
Depuis 1775

www.breguet.com

BOUTIQUES BREGUET - 40, RUE DU RHÔNE GENÈVE
BAHNHOFSTRASSE 1 Gstaad - BAHNHOFSTRASSE 31 ZÜRICH

LINDEGGER
OPTIQUE
maîtres opticiens

Genève www.lindegger-optic.ch



9 771421 948004 5 0049

Le chômage en tête de liste du baromètre du Credit Suisse

Le baromètre du Credit Suisse publié jeudi place le chômage en tête des préoccupations de la population suisse, ce qui était déjà le cas l'an dernier. Au deuxième rang figurent les questions liées aux étrangers, y compris l'intégration et la libre circulation.

Le baromètre des préoccupations pour 2011 reflète l'incertitude de la population suisse en regard de l'évolution économique, précise le Credit Suisse dans son commentaire. A côté du chômage, au premier rang du classement, l'évolution économique (3^e rang) et celle des marchés financiers (4^e rang) figurent en tête de liste.

L'an passé, ces deux derniers domaines d'attention se plaçaient respectivement aux 14^e et 13^e rangs. Figurant au 4^e rang des préoccupations, comme les marchés financiers, la santé descend d'un degré dans le classement par rapport à l'année précédente. Au 2^e rang en 2011, la question des étrangers était en 5^e position en 2010 et en 8^e place en 2009. Au nombre des dix principales préoccupations des Suisses figurent aussi l'AVS/prévoyance vieillesse (6^e rang), la sécurité personnelle (7), la protection sociale (8) les réfugiés (9) et la nouvelle pauvreté (10). – (ats)

SUITE DE LA PAGE UNE

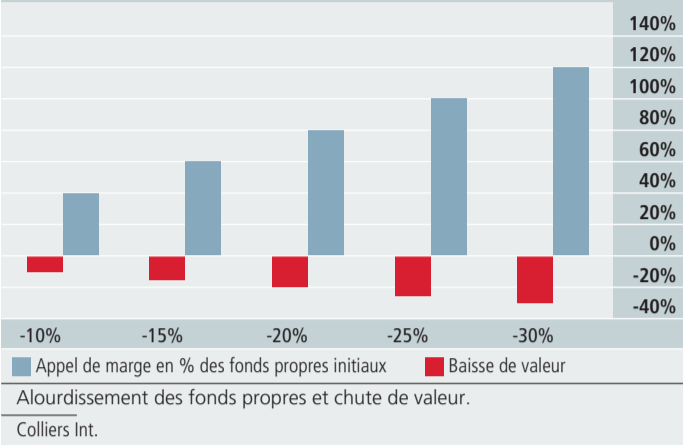
Menace d'amortissement involontaire

Elle est ainsi passée de 577 milliards (2004) à 775 milliards (septembre 2011 - source BNS). C'est cent mille francs de dette hypothécaire par tête, bébés compris. Voilà pour l'effet de manchette. Dans les faits, la dette hypothécaire inclut les financements d'investissement qui peuvent représenter 30% de ces milliards. Cela ramène la dette du bébé à soixante-dix mille francs quand même. Du point de vue de la création de richesse, cette information n'est pas alarmiste. Au contraire. Les Suisses se sont certainement enrichis depuis 10 ans. Ils ont cumulativement profité de taux d'intérêt symboliques, limité le risque de placement immobilier (bourse ou autres papiers financiers), compensé le rendement politique qu'on impose au deuxième pilier, tiré quelque profit fiscal... Ils ont surtout satisfait un phénomène psychologique que les seuls sociologues connaissent: l'accès à la propriété. C'est un fantasme préhistorique qui ne peut se résumer à des équations.

Restons du côté de la dette. A ce moment de l'article, laissons surtout au lecteur le soin de relire son contrat de crédit (et s'affliger de la rhétorique du contrat s'il s'agit d'une banque suisse-allemande). Il y trouvera, plutôt à la fin et dans une taille de police réduite, une réserve qu'il convient de méditer:

le créancier se réserve le droit de réévaluer la valeur de son gage, en tout temps et, par improbable, de requérir de son débiteur un amortissement extraordinaire. Ce droit s'exerce indépendamment de la durée ou de la fixation d'un taux. Un chroniqueur célèbre d'Outre Sarine s'interrogeait récemment sur la capacité des Suisses à mettre sur la table en cash, dociles, la contrepartie d'un appel de marge malvenu, parce que toujours en moment inopportun. Il prenait comme exemple le fameux Monsieur Muster qui, suite à une réévaluation à la baisse (de l'ordre de 20%) de sa villa «mitoyenne minergie et proche des commodités» de Mustertal, financée alors pour 20% par son deuxième pilier (ses fonds propres), devait amortir son crédit en augmentant son apport initial de... 20%, soit 4% (20% de 20% = 4%). Tout faux! La Sparvein de Musterstadt demandera à Muster un apport de fonds non de 4% mais de 16% de l'ancienne valeur de la maison, ce qui revient à lui demander d'ajouter 80% de ses fonds propres initiaux (fig 1)! A 25% de chute de valeur, il devra doubler sa mise de départ et ainsi de suite... Le calcul s'applique, on a bien compris, en pourcentage de la nouvelle valeur (plus basse) et non de l'ancienne (20% x 80%) et pour autant qu'à ce moment-là, le

BAISSES DE VALEURS ET APPEL DE MARGE



rapport de fonds propres exigé ne s'alourdisse pas. En période de turbulences, les créanciers se recroquevillent. Naturellement, ils alourdissent la proportion de fonds propres exigés. Bon, tout ça, me direz-vous, c'est du niveau de l'école primaire ou au pire de l'interprétation des contrats. En effet, si la Sparvein du coin a été vertueuse pour elle, on lira encore dans le contrat une clause par laquelle le créancier peut revoir également sa structure de crédit, son système de calcul (rapport fonds propres/fonds étrangers).

Le risque immobilier devient ainsi un risque de financement, pour le Muster cité plus haut, de refinancement pour sa Sparkasse. Du

point de vue macro-économique, supposant que le risque repose principalement sur les capacités contributives des débiteurs, accessoirement sur les gages qu'ils apportent, c'est la conjoncture qui règle la musique. En temps de crise (chômage, baisse du pouvoir d'achat, volatilité du prix de l'argent, resserrement du crédit etc.), la capacité ou non de rembourser de la classe moyenne tend au mieux à stagner, au pire à baisser. Il n'y a pas les méchants d'un côté et les gentils de l'autre; il est parfaitement légitime qu'un créancier adapte son risque. Posons par hypothèse que ce sont les crédits accordés depuis 2004 qui posent problème, soit 198 milliards de francs

correspondant à 49.5 milliards d'apports de fonds propres (en supposant que la répartition 20%-80% ait toujours été respectée). L'effet mécanique d'une chute du marché de 20% amènerait donc les créanciers à un appel de marge total de 39.6 milliards, à structure de capital constante (49.5 milliards x 80%). A 25% de baisse, il faudrait doubler les fonds propres initiaux, à rapport de capital constant (20-80). Cet amortissement involontaire - cela est essentiel - ne signifie en rien une perte pour l'emprunteur, mais simplement le rattrapage d'un amortissement auquel personne n'a pensé, sauf le lecteur de ce journal et quelques rares ermites.

La mécanique vertueuse du rapport fonds propres/fonds étrangers relève, selon cette démonstration sommaire, d'une convention ou d'un consensus coutumier. Le problème ne réside jamais dans le respect de proportions automatiques mais dans une fiction par laquelle les prix immobiliers sont stables, la dette éternelle, l'amortissement un archaïsme paysan... Le piège des taux bas est connu. Nous verrons dans un prochain article que les taux d'intérêt ont bien moins influencé l'envolée des prix que l'effet de rareté, phénomène que l'on peut, si ce n'est mesurer, du moins estimer. (BC/LP)

MESURE ET DÉMESURE

PARMIGIANI
FLEURIER

www.parmigiani.ch



TONDA 1950

Or rose
Mouvement automatique extra-plat
Bracelet Alligator Hermès

Made in Switzerland