

# market

GÉOPOLITIQUES)  
UKRAINE : UNE CRISE  
SOUS INFLUENCE

18 LEADER(S)  
ANGELA  
MERKEL OU LE  
LEADERSHIP  
POSTMODERNE

61 INVESTIR  
OPPORTUNITÉS  
SUR LE MARCHÉ  
RUSSE

32 INVITÉ  
FREDERIK  
PAULSEN

96 MARCHÉ DE L'ART  
LES ARTISTES  
URBAINS  
S'EMPRENT  
DU MARCHÉ

44 FINANCE  
LES OBLIGATIONS  
ONT-ELLES  
DE L'AVENIR ?

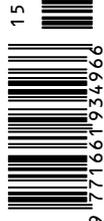
86 CULTURE(S)  
LA CULTURE  
RUSSE : UNE  
FORCE VITALE



DOSSIER

## *SUISSE-RUSSIE : 200 ANS DE DIPLOMATIE*

8 CHF



# IMAGINEZ UNE BANQUE

Imaginez une banque qui sert avant tout vos intérêts.

Imaginez une banque au bilan exempt de titres souverains risqués et d'actifs toxiques.

Imaginez une banque dont les propriétaires ont su tenir le cap malgré 40 crises financières.

Imaginez une banque qui anticipe l'avenir depuis sept générations.

Imaginez une banque qui gère et préserve votre fortune familiale.

**Bienvenue chez Lombard Odier.**

**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

## Banque Privée depuis 1796

Conseil en investissement · Gestion individuelle · Planification financière · Conseil juridique et fiscal  
Prévoyance et libre passage · Conseil en hypothèques · Solutions patrimoniales · Conseil en Philanthropie

Banque Lombard Odier & Cie SA  
Rue de la Corraterie 11, 1204 Genève  
T 022 709 29 88 - geneve@lombardodier.com

[www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com)

Genève  
Fribourg  
Lausanne  
Lugano  
Vevey  
Zurich

# CHARLES AZNAVOUR,

QUE PENSEZ-VOUS DE CETTE CITATION D'ANTON TCHÉKHOV ?

*« LE TALENT, C'EST LA HARDIESSE,  
L'ESPRIT LIBRE, LES IDÉES LARGES. »*



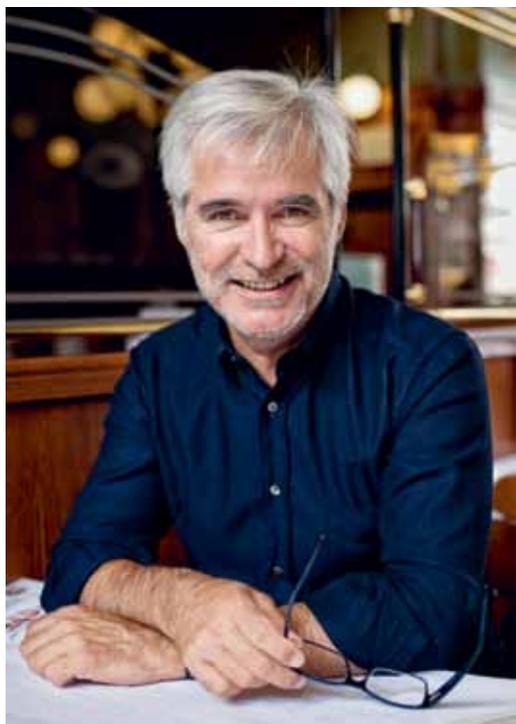
CHARLES AZNAVOUR

Et c'est aussi le bonheur de faire des recherches et des découvertes, pour les

partager avec nos amis les humains et ainsi progresser.

A handwritten signature in black ink, which appears to be 'Aznavour'.

# Éditorial



ARNAUD DOTÉZAC, directeur des rédactions

Elena Budnikova

En pleine Révolution orange Ukrainienne de 2004, Gleb Pavlovsky, à l'époque conseiller du Kremlin, déclarait déjà « nous n'accepterons pas que les Etats-Unis nous apprennent à devenir russes ». Dix ans plus tard, la réaction de Vladimir Poutine n'est donc pas une surprise. Chacun sait qu'il n'allait pas laisser les Etats-Unis continuer de placer l'Ukraine et encore moins la Crimée sous tutelle. Dès lors, la question géopolitique n'est pas tant celle d'une désescalade que d'une refonte des instances garantes de la paix mondiale et des souverainetés nationales. Et les Etats-Unis sont en train de légitimer Vladimir Poutine à cet égard.

Pour la Suisse, qui occupe la présidence de l'OSCE, l'enjeu est également historique. Son dernier rendez-vous diplomatique majeur avec la Russie fut le Congrès de Vienne de 1815 et sa refonte de l'Ordre international postnapoléonien. Le tsar Alexandre 1<sup>er</sup> y fut le garant de l'indépendance et de la neutralité perpétuelle de la Suisse. Saura-t-elle aujourd'hui proposer une alternative inédite au clivage obsolète Est-Ouest que la crise ukrainienne ravive ? Après le déploiement de la Swisscoy au Kosovo, sa présence sans uniforme du côté de Zürichthal, berceau de cette ancienne colonie suisse de Crimée, sera peut-être le signe d'un équilibre retrouvé.

## MARKET ACCUEILLE L'ISAG

market propose dorénavant à ses lecteurs une « Tribune » de l'Investment Strategists Association of Geneva (ISAG). Son but : explorer les fondamentaux qui définissent, en fin de compte, les performances des marchés. C'est également pour market l'occasion de s'associer pleinement aux objectifs de l'association, à savoir créer un lieu d'échanges et de réflexions, contribuer au dynamisme de la place, notamment en matière d'expertise en stratégie

d'investissement, et promouvoir les valeurs de la profession telles que la rigueur intellectuelle, l'ouverture d'esprit et l'indépendance. Pour quelles raisons les entreprises retournent-elles leur cash aux actionnaires ? Comment décrypter ce nouveau paradigme ? Tel est le thème sur lequel Emmanuel Ferry, vice-président-fondateur de l'ISAG et CIO de la Banque Pâris Bertrand Sturdza, a choisi de nous éclairer dans cette édition (p.74)

### ÉDITEUR

Swiss Business Media  
49, route des Jeunes  
1227 Carouge / Genève  
tél. +41 22 301 59 18  
fax. +41 22 301 59 14  
ISSN 1661-934X

### DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Boris Sakowitsch  
tél. +41 22 301 59 12  
bsakowitsch@swiss-business-media.ch

### DIRECTEUR DES RÉDACTIONS

Arnaud Dotézac  
tél. +41 22 301 59 16  
adotezac@market.ch

### RÉDACTRICE EN CHEF

Véronique Bühlmann  
tél. +41 22 301 75 46  
vbuhlmann@market.ch

### RÉDACTION

Franck Belaïch  
Bertrand Carlier  
Thomas Chapuis  
Anton Dombrovsky  
Michel Donegani  
Arnaud Dotézac  
Frédéric Dovat  
Alain Freymond  
René-Georges Gaultier  
Pierre-Emmanuel Iseux  
George Iwanicki  
Jean-Paul Jeckelmann  
Martin Maurer  
Françoise Mensi  
Damian Oberholzer  
Axel Marguet  
Céline Moine  
Jean-Sylvain Perrig  
Thomas Rihm  
François Savary  
Loïc Schmid  
Christian Staub  
Thomas Veillet  
Aurélien Witzig  
Christian Zeitler

### CORRECTION

Caroline Gadenne

### CONCEPTION

Unit by vickyh  
www.vickyh.ch

### DIRECTEURS DE CRÉATION

Annick Demierre  
Sacha Itin

### GRAPHISME

Aurélien Vogt  
Vincent Nicolo

### DIRECTION DE LA PHOTOGRAPHIE

Elena Budnikova  
ebudnikova@market.ch

### DIRECTEUR COMMERCIAL ET MARKETING

John Hartung  
tél. +41 22 301 59 13  
jhartung@market.ch

### SERVICE PUBLICITÉ

tél. +41 22 301 59 13  
pub@market.ch

### MARKETING

Anne-Françoise Hulliger  
tél. +41 76 431 64 76  
afhulliger@market.ch

### IT MANAGEMENT / MARKET ONLINE

Léa Girardet  
tél. +41 78 808 88 63  
lgirardet@market.ch

### TRADUCTIONS

MKT International

### ABONNEMENTS

Dynapresse  
38, avenue Vibert  
1227 Carouge  
abonnements@dynapresse.ch  
www.dynapresse.ch  
tél. +41 22 308 08 08

### IMPRESSION

PCL Presses Centrales SA

### NUMÉRO 114

Mars 2014

# Cartier



## ROTONDE DE CARTIER ASTROCALENDRAIRE CALENDRIER PERPÉTUEL TOURBILLON VOLANT 9459 MC

NOUVELLE PROUESSE DE HAUTE HORLOGERIE, LA MONTRE ROTONDE DE CARTIER ASTROCALENDRAIRE, RÉINTERPRÈTE LA COMPLICATION DU CALENDRIER PERPÉTUEL ET DU TOURBILLON VOLANT PAR UN AFFICHAGE INNOVANT ET CRÉATIF. NÉE EN 1847, LA MAISON CARTIER CRÉE DES MONTRES D'EXCEPTION QUI ALLIENT AUDACE DES FORMES ET SAVOIR-FAIRE HORLOGER.

## CONTRECHAMP(S)

---



Cette petite chapelle orthodoxe ne se situe ni en Sibérie, ni sur les bords de la Neva, mais à 15 000 kilomètres de là, en plein Antarctique. Elle a été

édifiée à côté de la station de recherche russe de Bellingshausen, sur l'île du Roi-Georges.

# ALL-NEW RANGE ROVER SPORT MORE RANGE ROVER. MORE SPORT.



ABOVE AND BEYOND



Un coup d'œil au design extérieur laisse entrevoir l'immense potentiel qui se cache dans la nouvelle Range Rover Sport. Grâce à la carrosserie monocoque tout aluminium allégée de quelque 420 kg par rapport à sa devancière, elle affiche un surplus d'agilité, de dynamisme et de sportivité. Les nouveautés technologiques telles que le système Terrain Response® 2 avec reconnaissance automatique du revêtement, l'habitacle plus spacieux et plus fonctionnel avec finition artisanale exclusive, le cockpit multimédia, le toit panoramique coulissant et la configuration 5+2 sièges sont autant d'incitations à effectuer une course d'essai. Jugez-en par vous-même! Rendez-nous visite sans tarder et laissez-vous tenter par une course d'essai. [landrover.ch](http://landrover.ch)



Votre spécialiste  
depuis 1924.

## Emil Frey SA, Crissier

une relation à vie !



26



44



86

CAHIER INVESTIR	
03 ENTRE LES LIGNES	62 FOCUS SUR LE MARCHÉ RUSSE
06 CONTRECHAMP(S)	62 Voyage au pays de la dette russe <i>par Konstantin Nemnov</i>
CHRONIQUE	64 Bons baisers de Russie <i>par Marc Zosso</i>
11 L'OCCIDENT N'A-T-IL PAS FAIT L'ERREUR DE TROP EN UKRAINE ? <i>par Flavien de Muralt</i>	66 Des raisons d'être optimiste <i>par Pavel Laberko</i>
ACTUALITÉ	68 ÊTES-VOUS DIGITALISABLE ? <i>entretien avec Olivier Collombin</i>
14 CONTEXTE(S)	70 LA CONFIANCE PASSE PAR L'INDÉPENDANCE <i>entretien avec Michel Munz</i>
LEADER(S)	72 VERS UNE HAUSSE STRUCTURELLE DES ACTIONS ? <i>par Nannette Hechler-Fayd'herbe</i>
18 ANGELA MERKEL OU LE LEADERSHIP POSTMODERNE <i>par Jérôme Koechlin</i>	74 LE RETOUR DU CASH À L'ACTIONNAIRE : Nouveau paradigme des marchés <i>par Emmanuel Ferry</i>
SIGNAUX FAIBLES	76 INVESTIR.CH : Entretien avec Jean-Claude Biver <i>par Thomas Veillet et Loïc Schmid</i>
22 UKRAINE : Une crise sous influence	78 INDICES BBGI : Pas d'effet janvier en 2014 <i>par Alain Freymond</i>
DOSSIER	82 L'INDICE DE SENTIMENT <i>de Dukascopy Bank</i>
26 SUISSE-RUSSIE : 200 ANS DE DIPLOMATIE	84 IDÉE BUSINESS : « Lait d'ânesse, Lait de jeunesse » <i>entretien avec Pierluigi Christophe Orunesu</i>
28 Suisse-Russie : une relation durable	85 IMMOSCOPE : Résidences secondaires : projet de loi fédérale à améliorer <i>par Frédéric Dovat</i>
32 Invité : Frédéric Paulsen	
36 Un allié scientifique <i>entretien avec Patrick Aebischer</i>	
38 La croissance économique de la Russie en 2014 <i>par Jacques Sapir</i>	
40 Sotchi : la médaille d'or de Poutine <i>entretiens avec Nicolas Bideau et Josiane Favre</i>	
FINANCE(S)	CULTURE(S)
44 LES OBLIGATIONS ONT-ELLES DE L'AVENIR ?	86 CULTURE RUSSE : UNE FORCE VITALE
46 Y a-t-il encore des obligations dans votre portefeuille ? <i>entretien avec Daniel Varela</i>	88 L'âme russe, tout simplement...
48 Le salut selon Carmignac <i>entretien avec Jean Médecin</i>	90 La culture comme transmission <i>entretien avec Lada Umstätter</i>
50 I don't need no obligation <i>entretien avec Roelof Salomons</i>	94 La culture comme espace de dialogue <i>entretien avec Christopher Mouravieff-Apostol</i>
51 Un rendement au pluriel <i>entretien avec Mario Genial</i>	96 MARCHÉ DE L'ART : Les artistes urbains s'emparent du marché
53 Les titres à revenus fixes sont-ils sur le déclin ? <i>par Tanguy Le Saout</i>	100 PHILANTHROPIE(S) : Afrique : le polo pour l'enfance
56 Des alternatives pour une période d'incertitude <i>par David Hoffman et Steve Smith</i>	104 HÉDONISME(S)
58 La duration courte, un puissant antidote au risque de taux <i>par Philipp Good</i>	114 PHOTO DU MOIS



J D  
JAQUET DROZ  
SWISS WATCHMAKER SINCE 1738



*Pierre Jaquet Droz fait œuvre de pionnier et installe en 1784 la première Manufacture horlogère jamais établie à Genève.*

**Grande Seconde Quantième, réf. J007030245**

Cadran Côtes de Genève et rehaut opalin bleu.

Boîtier en acier. Mouvement automatique.

Réserve de marche de 68 heures.

[WWW.JAQUET-DROZ.COM](http://WWW.JAQUET-DROZ.COM)

**BOUTIQUE JAQUET DROZ GENÈVE**  
RUE DU RHÔNE 40 - TEL: +41 22 319 23 49

# L'OCCIDENT N'A-T-IL PAS FAIT L'ERREUR DE TROP EN UKRAINE ?



Elina Baidina

FLAVIEN DE MURAL, conseiller financier, spécialiste de l'ex-URSS

Si on prend la peine de se replonger dans les prémices de la crise aiguë que vit l'Ukraine aujourd'hui, on se souviendra de son facteur déclenchant : le 29 novembre 2013, l'Union Européenne échouait à convaincre le gouvernement ukrainien, légitimement élu à l'époque, de signer un accord d'association avec elle, alors que la Géorgie et la Moldavie l'acceptèrent. Techniquement, ce refus demeurait une décision politique qui était du ressort de l'exécutif et de personne d'autre. On doit également se rappeler qu'un tel accord s'inscrivait dans un cadre plus général de traités qui lient les États de la CEI (Communauté des États Indépendants de l'ex-URSS), et dont l'Ukraine est un État fondateur. Or ces traités, tout comme les statuts de l'Union douanière Russie, Biélorussie, Kazakhstan, prévoient des mesures de protectionnisme de la part de ses membres, au cas où l'un d'eux viendrait à conclure des accords douaniers ou de libre-échange avec d'autres ensembles (UE dans le cas d'espèce). La position de la Russie fut donc simplement en ligne avec

ce cadre légal, tandis que l'Ukraine avait un choix économique stratégique à assumer. Or l'Union douanière et la Russie offraient beaucoup plus que l'Europe.

Ceci justifiait-il dès lors une insurrection d'une telle violence, avec l'aide des composantes les plus radicales de la société de l'Ouest ukrainien, le parti néo-nazi Svoboda et sa branche paramilitaire « Secteur droit », dorénavant tristement célèbre ? Spécialement lorsqu'on découvre que la ministre des affaires étrangères d'Europe savait que les snipers ayant tiré sur les manifestants faisaient partie de leur camp ? Il nous semble que les justes aspirations du peuple ukrainien à se débarrasser d'un pouvoir corrompu, afin d'améliorer ses conditions d'existence, furent ici trahies de la plus triste manière.

Sans refaire l'historique des événements de ces dernières semaines, nous pouvons relever ceci : le 21 février 2014, un protocole de sortie de crise a été signé par le pouvoir en place et les trois principaux leaders de l'opposition ukrainienne, Vitali Klitschko, Arseni Iatseniouk et Oleg Tiagnibok, ainsi que par les ministres des affaires étrangères français, allemand et polonais. Il prévoyait une réduction immédiate des pouvoirs présidentiels par un retour à la constitution de 2004, ce qui a été voté au parlement dès le lendemain. Par ailleurs, un gouvernement d'union nationale devait être formé entre toutes les parties dans les 10 jours. Quant à la remise en jeu de la fonction présidentielle, elle allait se décider dans le cadre d'élections anticipées, au plus tard en décembre 2014. Autrement dit, l'accord ne prévoyait en aucun cas le départ de Viktor Ianoukovitch. Il a pourtant été immédiatement violé, puisque, dès le lendemain aussi, les députés votèrent la destitution du président Ianoukovitch et

fixèrent au 25 mai la tenue de la prochaine élection présidentielle. Il n'y eut aucune réaction des chancelleries occidentales qui en étaient pourtant les garantes. Ceci fit naturellement douter de la sincérité de leur signature, d'autant que le ministre français Laurent Fabius déclara à l'Assemblée nationale de son pays le 25 février 2014, que cet accord avait « permis le renversement de la majorité ». Autrement dit, c'était cela qu'il visait. Entre-temps, effectivement, les principaux leaders de l'insurrection avaient pris le pouvoir.

Pourquoi cette soudaine accélération du calendrier ? N'y a-t-il aucun lien entre l'accord d'association avec l'UE et le calendrier à marche forcée du pacte transatlantique ? L'Ukraine, grenier de l'Europe, serait une pièce maîtresse pour les architectes du TAFTA (Transatlantic Free Trade Agreement) en y ajoutant ses fertiles « terres noires ». N'a-t-on pas en perspective une privatisation monstre du secteur énergétique d'Ukraine, de son réseau de pipelines et de ses mines de charbon au profit des multinationales américaines et allemandes, plutôt qu'une vraie révolution populaire ? Si c'est le cas, que doit-on penser de ces gouvernements et administrations européennes qui, tout en rendant de moins en moins compte au peuple des raisons profondes de leurs décisions, s'érigent en royaume du bien opposé à d'autres méthodiquement diabolisés ? Cette vision manichéenne est dangereuse et ne peut rien amener de bon ni de constructif.

Le combat contre la corruption donnerait-il tout de même un semblant de légitimité au chèque en blanc politique donné au nouveau pouvoir ukrainien ? La lecture du dernier rapport de la Commission européenne du 3 février 2014 sur la corruption dans l'Union permet d'en douter très sérieusement : elle se chiffre à 120 milliards d'euros par an ! De quoi faire déchanter les manifestants de l'après-novembre 2013. Mais le savent-ils seulement ?

Au final, et au regard d'une longue série d'expériences passées (Balkans, Géorgie, etc.), on constate que la Russie se sent flouée et qu'elle regrette les sentiments de détestation que l'influence euro-américaine a réussi à faire naître entre les amis de toujours, depuis les révolutions colorées. Ainsi les ressentiments des Russes vis-à-vis de l'Occident sont importants et il vaudrait mieux travailler à les résorber plutôt qu'à les exacerber.

Force est de constater que l'Occident a consciemment géré le chaos en Ukraine, les témoignages sont nombreux qui vont des tirs de snipers précités aux scandaleuses expressions de mépris de Victoria Nuland et son tristement célèbre « F. Europe », jusqu'aux visites répétées des « porteurs de paix », comme BHL ou John McCain. À propos de ce dernier, il est bon de rappeler qu'il n'agit pas comme sénateur de l'Arizona, ce qui dépasserait largement les limites de sa circonscription, mais comme président de l'International Republican Institute (IRI), l'une de ses puissantes organisations parapubliques financées par le congrès américain pour déclencher et contrôler les révolutions colorées. De son côté, la Russie déclare calmement lutter pour ses intérêts vitaux et collectifs, et contribuer aujourd'hui à la stabilisation du pays, et à celle de la Crimée autonome. L'avenir seul dira qui était du bon côté

de l'histoire. Mais au-delà des conjectures et des arguments de diabolisation, le mal est fait, l'Ukraine est divisée en profondeur. Comment peut-on dès lors limiter les dégâts ?

Pour éviter une partition de l'Ukraine et respecter son intégrité, le fédéralisme serait la solution salutaire. En effet, aucun pouvoir central et autoritaire n'est plus envisageable, qui plus est lorsqu'il porte les germes du nationalisme et de l'épuration ethnique. Un tel système fédéraliste aurait néanmoins la tâche délicate de respecter le statut particulier de la Crimée, voire son autodétermination.

Il serait souhaitable enfin que l'OTAN renonce à s'étendre toujours plus. On se souvient comment le chancelier Kohl avait obtenu l'accord de Gorbatchev pour la réunification de l'Allemagne les 9 et 10 février 1990, en lui assurant que les forces de l'OTAN ne

### L'OCCIDENT A CONSCIEMMENT GÉRÉ LE CHAOS EN UKRAINE

s'étendraient pas au-delà de ses frontières orientales. Mais Gorbatchev ne perçut pas que cette promesse, seulement verbale, n'engageait que Kohl, mais ni les États-Unis ni les autres pays membres de l'OTAN, de sorte que l'alliance Atlantique Nord n'a cessé de s'étendre aux ex-pays satellites de l'URSS. Mais il y a des limites. Tous les observateurs s'accordent à considérer qu'une présence de l'OTAN en Ukraine serait en effet une provocation ouverte contre la Russie.

La solution serait alors de faire de l'Ukraine un État neutre et tampon entre l'Europe et la Russie. Il y aurait là une base solide pour organiser des élections sous contrôle international. Le but n'est-il pas d'éviter une guerre par tous les moyens ? Tous doivent donc s'y mettre et, a contrario de ce qu'on peut en percevoir, c'est la Russie qui semble la mieux préparée à cela. \

TO BREAK THE RULES,  
YOU MUST FIRST MASTER  
THEM.

POUR BRISER LES RÈGLES, IL FAUT D'ABORD LES MAÎTRISER.  
EN 1892, AUDEMARS PIGUET PRÉSENTAIT LA PREMIÈRE  
MONTRE-BRACELET À RÉPÉTITION MINUTES DE L'HISTOIRE. EN  
2014, LA MILLENNARY RÉPÉTITION MINUTES INCARNE L'ULTIME  
EXPRESSION DE CET ESPRIT PIONNIER.

LES CALIBRES DE LA COLLECTION MILLENNARY S'OFFRENT AU  
REGARD POUR RÉVÉLER DE SOMPTUEUSES DÉCORATIONS  
RÉALISÉES À LA MAIN. L'ARCHITECTURE ASYMÉTRIQUE DESSINE  
D'ÉLÉGANTS CONTRASTES AVEC LE STYLE TRADITIONNEL  
DU CADRAN EN ÉMAIL GRAND FEU, AUQUEL FONT ÉCHO LES  
TIMBRES ET AIGUILLES EN ACIER BLEUI, DANS UN SAVANT  
MÉLANGE ENTRE DESIGN D'AVANT-GARDE ET HÉRITAGE  
ARTISANAL.



MILLENNARY  
RÉPÉTITION MINUTES  
EN OR ROSE, BRACELET  
EN ALLIGATOR.

AUDEMARS PIGUET  
*Le Brassus*

# Contexte(s)



Siège de la Banque des Règlements Internationaux, Bâle

## 100 000 MILLIARDS DE DOLLARS

C'est le montant de la dette mondiale, qui a été multiplié par 2,5 en 10 ans, selon la Banque des Règlements Internationaux (BRI), la « Banque centrale des banques centrales ». On rappelle que la BRI est la plus ancienne organisation financière internationale, créée en 1930. Son siège est à Bâle. \

---

## SECRET BANCAIRE, L'AUTRICHE ET LE LUXEMBOURG RENONCENT

Les deux pays ont levé leur opposition à la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne, bloquée par eux depuis 2008. Cette décision, qui doit toutefois être confirmée lors du sommet européen des 20 et 21 mars prochains, ouvre ainsi la voie à l'échange automatique d'informations sur les comptes d'épargne classiques ; les trusts, anstalt et fondations sont inclus dans cette catégorie.



Siège l'OCDE à Paris

Le 22 février 2014, L'OCDE avait présenté son standard mondial pour l'échange automatique d'informations entre autorités fiscales, à Sidney. Il se fonde sur la loi fiscale américaine FATCA, à laquelle la Suisse a souscrit l'année dernière et qui vise en particulier tous les actifs financiers détenus par des non-résidents.

L'adoption définitive du standard OCDE est programmée pour début 2015. \

---

## 2000 MILLIARDS DE DOLLARS D'ÉVASION FISCALE

Selon une analyse publiée par Bloomberg le 12 mars 2014, c'est le montant des profits 2013, que 307 des plus grands groupes américains maintiennent à l'étranger pour échapper aux rigueurs du fisc américain. General Electric arrive en tête avec 110 milliards de profits non rapatriés, suivi de Microsoft et Pfizer. GE est également en tête des dépenses de lobbying auprès de l'administration américaine, avec un montant de \$238 millions de dépenses déclarées, sur les 12 dernières années. \

### SANCTIONS ÉCONOMIQUES CONTRE LA RUSSIE

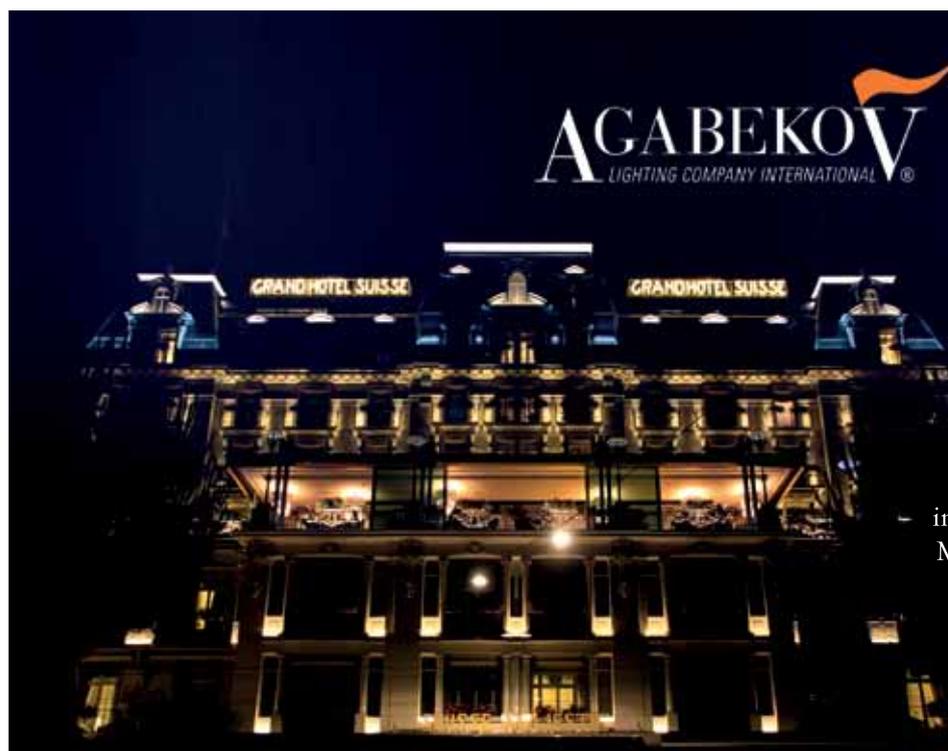
Lors d'une conférence de presse tenue à Berlin le 12 mars 2014, Anton Boerner, président de la Fédération allemande du commerce de gros et du commerce extérieur (BGA) s'est inquiété des répercussions nuisibles de sanctions économiques contre la Russie. Elles toucheraient 6200 entreprises allemandes qui exportent pour plus de 35 milliards d'euros vers la Russie et en importent pour 40 milliards d'euros. Il a également estimé que ces sanctions auraient des conséquences dévastatrices pour l'économie de la Russie. \

---

### LES 25 ANS DU WEB

Le 13 mars 1989, le Britannique Sir Tim Berners-Lee, travaillant au CERN (Genève), dessine le premier modèle d'un système hypertexte global exploitable sur un réseau informatique. L'année suivante, le Belge Robert Caillau rejoint le projet qui aboutit au World Wide Web. \

---



**AGABEKOV**  
LIGHTING COMPANY INTERNATIONAL®

## GRAND HOTEL SUISSE MAJESTIC

*Montreux*

L'étude d'éclairage et la fabrication des luminaires installés sur la façade de l'Hôtel Majestic à Montreux sont basés sur la technologie AGA-LED (brevets AGABEKOV).

Ces derniers ont été réalisés exclusivement dans nos bureaux et usine à Genève.

**AGABEKOV**

**AGABEKOV SA** Manufacture 6, ROUTE DE COMPOIS  
CH-1222 VÉSENAZ - GENEVA - SWITZERLAND  
Tel. +41 22 752 47 45 Fax. +41 22 752 37 08  
E-mail: info@agabekov.com

**AGABEKOV SA** Bureau d'études 73, ROUTE DE THONON  
CH-1222 VÉSENAZ - GENEVA - SWITZERLAND  
Tel. +41 22 752 47 45 Fax. +41 22 752 37 08  
Internet: www.agabekov.com

DESIGN **AGABEKOV**

AGA-LED  
AGA-POWER-RGB

**B**  
LIGHT

### RECHERCHES SUISSE-RUSSIE SUR L'HYPERACTIVITÉ

Des projets de recherche sont en discussion entre des équipes suisses (Lausanne et Coire) et russes (Saint-Pétersbourg) sur le syndrome TAD/H, qui touche 5 à 7 % des enfants et des adolescents, et 3 à 4 % de la population adulte, dont la majeure partie reste sous-diagnostiquée à ce jour. Les remèdes de type Ritaline n'étant pas disponibles en Russie, l'Institute of the Human Brain de l'Académie russe des sciences de Saint-Pétersbourg, dirigé par le Professeur Yuri Kropotov, a développé une approche innovatrice par les neurothérapies (neurofeedback).

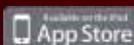
Pour le Docteur Michel Bader, psychiatre et privat-docent de la faculté de médecine de Lausanne, la période actuelle est très propice au partage des expériences entre le savoir russe et les développements complémentaires expérimentés dans ce domaine en Suisse, notamment avec le Brain and Mind Institute de l'EPFL et le CIMB du CHUV. \



Dr. Michel Bader

Elena Budnikova

OFFREZ UN CADEAU  
QUE L'ON AIME OUVRIR TOUTE L'ANNÉE



www.market.ch

### OMPI (GENÈVE)

Selon l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle, les demandes de brevets PCT (demande unique pour plusieurs pays), ont progressé de 5,1 % en 2013, tracées par la Chine (+15,6 %), les États-Unis (+10,8 %) et la Suède (+0,4 %).

En valeur absolue, les États-Unis restent en tête avec 57 239 demandes, suivis du Japon (43 918) et de la Chine (21 516). La Suisse se place en 8<sup>e</sup> position avec 4367 demandes devant les Pays-Bas (4198) et la Suède (3960).

La Suisse est le numéro 1 mondial des dessins et modèles, avec le groupe Swatch comme principal déposant.

L'Allemagne est le premier déposant mondial de marques mais c'est le groupe suisse Novartis qui est le numéro 1 mondial des entreprises déposantes de marques. \

Economie réelle | Gestion de fortune performante | Swiss finish

# Les 500 meilleures entreprises au monde dans votre portefeuille

- Si vous êtes lassés du discours ésotérique de la "haute finance",
- Si vous considérez que la gestion d'un portefeuille doit reposer sur un concept simple et stable,
- Si vous pensez que la performance d'un portefeuille se crée dans l'économie réelle, grâce à ses meilleures entreprises,
- Si vous cherchez un guide expérimenté pour cibler vos choix de titres et une adresse pour sécuriser vos dépôts,
- Alors nous devrions en parler.

Les conseillers en gestion de patrimoines de la Banque Cantonale de Genève se tiennent à votre disposition pour partager leurs convictions et leur expérience avec vous.

 **BCGE | Best of<sup>®</sup>**

le plaisir d'investir sérieusement

Genève Zürich Lausanne Lyon Annecy Paris  
Dubai Hong Kong

[www.bcge.ch/bestof](http://www.bcge.ch/bestof) +41 (0)58 211 21 00

# ANGELA MERKEL OU LE LEADERSHIP POSTMODERNE



JÉRÔME KOEHLIN, Université de Genève

LA BRILLANTE VICTOIRE ÉLECTORALE DE LA CHANCELIÈRE ANGELA MERKEL EN SEPTEMBRE DERNIER CONFIRME LE POIDS CROISSANT DE L'ALLEMAGNE, ET DE SON LEADER, DANS UNE EUROPE ENCORE EN CRISE. LE SUCCÈS DE MME MERKEL SEMBLE REMETTRE EN QUESTION LES THÈSES GÉNÉRALEMENT ADMISES SUR LE LEADERSHIP CHARISMATIQUE.

Angela Merkel est un parfait contre-exemple de ce qu'un leader politique devrait être selon les théories modernes du leadership. Tout sauf charismatique, Angela Merkel paraît en effet souvent effacée, elle n'aime pas fréquenter les médias, n'est pas une brillante oratrice, veille à protéger sa vie privée, n'est pas particulièrement élégante, donne l'image d'une personne parfois lente à prendre des décisions, et conduit des campagnes électorales souvent ennuyeuses. Ainsi, son succès remet en question le modèle de leadership fondé sur le charisme et l'affirmation bruyante et médiatique – modèle loin

d'être le plus efficace dans le monde complexe d'aujourd'hui.

Le leadership d'un nouveau type affiché par Angela Merkel illustre cette volonté d'appréhender le monde sans préjugé et dans toute sa complexité. Elle a toujours fait preuve d'une capacité d'apprentissage remarquable sur le plan politique, et d'une grande prudence, sachant notamment éviter les déclarations

**SA PONDÉRATION,  
SON REFUS D'ATTAQUER  
PERSONNELLEMENT  
SES ADVERSAIRES,  
SA FACULTÉ D'ÉCOUTE,  
SON EMPATHIE, SA CAPACITÉ  
À DÉPASSER LES  
CLIVAGES, SON SENS DES  
RESPONSABILITÉS,  
SON SOUCI DE L'EFFICACITÉ,  
AINSI QUE SON APTITUDE  
À APPRÉHENDER  
LA COMPLEXITÉ SONT  
LES CARACTÉRISTIQUES  
D'UN LEADERSHIP  
POSTMODERNE**

susceptibles de la mettre en danger. Son leadership s'est construit davantage sur de petites avancées que sur de grandes idées qu'elle aurait cherché à imposer de force. La chancelière a ainsi trouvé le meilleur équilibre entre les trois types de leaderships définis par le professeur Killing, et applicables selon les circonstances : autoritaire quand il faut assumer ses choix, narcissique lorsque la visibilité médiatique le demande, ou paternaliste dès lors qu'il s'agit de nouer des alliances politiques.

## PRAGMATIQUE AVANT TOUT

Son leadership ne repose ni sur de grandes déclarations, ni sur des idées grandioses. Angela Merkel s'est toujours opposée à une vision romantique de l'Europe, sachant que les Allemands n'attendent sans doute pas d'elle qu'elle dessine un grand projet européen ou se considère comme l'ange gardien d'une Europe fédéraliste : ils souhaitent plutôt qu'elle cherche avant tout à défendre les intérêts de son pays.

Ce style de gouvernance est marqué par un leadership dédramatisé, car les Allemands considèrent désormais les idées grandioses comme des facteurs de risque. Le pragmatisme est au cœur du leadership d'Angela Merkel. Elle introduit la rationalité dans toute discussion et cherche à avancer en s'appuyant sur la méthode du « trial and error », en prenant la



Angela Merkel

**RTS INFO**

# AU PLUS PRÈS DE L'ACTUALITÉ

INFORMATION EN CONTINU, NOTIFICATIONS ET ÉMISSIONS EN VIDÉO ET AUDIO, AVEC L'APPLICATION RTS INFO POUR SMARTPHONE ET TABLETTE

DISPONIBLE SUR Google play

Disponible sur iPhone App Store

RTSinfo.ch

peine de consulter les experts et d'écouter les opinions des uns et des autres. Preuve en est sa décision de gouverner avec le SPD dans une « grosse Koalition » alliant droite conservatrice et sociaux-démocrates. Un scénario totalement impensable chez ses voisins français !

Angela Merkel a souvent été sous-estimée et considérée à tort comme une personne de transition. Elle incarne incontestablement dans sa construction identitaire une forme de leadership sui generis, que l'on peut qualifier de postmoderne. Son calme, sa pondération, son refus d'attaquer personnellement ses adversaires, sa faculté d'écoute, son empathie, sa capacité à dépasser les clivages idéologiques et politiques,

son sens des responsabilités, son souci de l'efficacité, ainsi que son aptitude à appréhender la complexité sont en effet des caractéristiques significatives d'un leadership postmoderne, tel que défini par David Rooke et William R. Torbert, dont les travaux ont grandement contribué à enrichir les théories du leadership. Et force est de constater qu'aujourd'hui, seule une petite minorité de leaders parvient à maîtriser l'art du leadership postmoderne. \

## LES SEPT TYPES DE LEADERSHIPS

Selon David Rooke et William R. Torbert (Harvard Business Review, avril 2005), ce qui différencie les leaders, ce n'est pas leur conception du leadership, ni leur personnalité, ou encore leur style de management. Ce qui les différencie réellement, c'est ce qu'ils appellent leur « logique d'action » interne, c'est-à-dire leur manière d'interpréter leur environnement et de réagir lorsque leur pouvoir et/ou leur sécurité sont défiés.

**Les chercheurs ont ainsi identifié et défini sept profils de leaders :**

- l'opportuniste se caractérise par sa volonté de vaincre par tous les moyens, par sa manipulation des autres, et par sa bonne capacité à gérer les situations de crise. Il représente 5 % des leaders interrogés;
- le diplomate évite les conflits, obéit aux règles établies, ne fait pas de vagues et fonctionne comme un bon rassembleur. Il représente 12 % des leaders interrogés;
- l'expert opère de manière logique et spécialisée, il est efficace en tant que contributeur individuel. Il représente 38 % des leaders interrogés;
- le compétiteur adhère aux objectifs stratégiques avec ses équipes, s'accomplit dans des rôles de management et il est orienté action et objectifs. Il représente 30 % des leaders interrogés;
- l'individualiste fait le lien entre la logique individuelle et celle de l'entreprise, il est efficace dans des rôles liés à des projets et de consultant. Il représente 10 % des leaders interrogés;
- le stratège apprécie les transformations organisationnelles et personnelles, fonctionne à la fois sur le court et le long terme. Il est efficace dans le changement et représente 4 % des leaders interrogés;

- l'alchimiste génère des transformations sociales, intègre les évolutions conceptuelles, spirituelles et sociétales de son environnement. Il est efficace dans des situations de changement profond et représente 1 % des leaders interrogés.

Selon Rooke et Torbert, les leaders les moins efficaces sont l'opportuniste et le diplomate. Ils soulignent toutefois qu'il n'y a pas de fatalité à un modèle de leadership, et que l'enjeu consiste à savoir s'autoévaluer pour pouvoir évoluer vers des

**LE STRATÈGE ET L'ALCHIMISTE  
SONT LES PLUS APTES  
À GÉRER LE CHANGEMENT  
EN TANT QU'ACTEURS POSITIFS,  
À DÉFINIR DES VISIONS  
PARTAGÉES ET À FONCTIONNER  
DE MANIÈRE ITÉRATIVE  
ET CONSTRUCTIVE.**

types de leaderships plus efficaces et plus porteurs, comme ceux du stratège et de l'alchimiste. Ces derniers sont en effet les plus aptes à gérer le changement en tant qu'acteurs positifs, à définir des visions partagées et à fonctionner de manière itérative et constructive.

Ainsi, dotés de valeurs morales élevées, le stratège et l'alchimiste sont à la fois idéalistes et pragmatiques, mais aussi à même de gérer de nombreuses activités en parallèle. Souvent charismatiques, ils ont une capacité hors norme à épouser la complexité des situations et des enjeux, et à parvenir à leurs fins. Nelson Mandela en est l'exemple le plus probant...



**-AGUILA-**

La meilleure recette pour développer  
votre activité.

## BUSINESS SOLUTIONS

Nespresso vous accompagne au quotidien pour développer votre activité. Laissez AguilA faire une partie du travail : dotée d'une technologie de pointe, cette machine professionnelle vous permet de créer de nombreuses recettes gourmandes et de nouveaux moments de dégustation, tout en assurant un haut volume de café. Il n'a jamais été aussi simple de gérer des hauts volumes avec une telle sophistication, Grand Cru après Grand Cru.

0800 00 11 11 ou [www.nespresso.com/pro](http://www.nespresso.com/pro)



[nespresso.com/pro](http://nespresso.com/pro)

**NESPRESSO**<sup>®</sup>  
*What else?*

# L'UKRAINE, UNE CRISE SOUS INFLUENCE

ON SAIT BIEN AUJOURD'HUI QUE LA PREMIÈRE RÉVOLUTION ORANGE D'UKRAINE, EN 2004, FUT CONÇUE ET MISE EN ŒUVRE PAR LES ÉTATS-UNIS, SUR UN MODÈLE DE SUBVERSION CIVILE NON-VIOLENTE, TESTÉ AVEC SUCCÈS EN SERBIE (2000) ET REPRIS ENSUITE EN CASCADE DEPUIS LA GÉORGIE JUSQU'AUX RÉCENTS PRINTEMPS ARABES (CF. MARKET N° 111).

Dix ans plus tard, on assiste donc à un remake, avec les mêmes protagonistes du département d'État américain, de l'OTAN et de l'Union européenne. Tout le réseau des fondations paraétatiques utilisées en 2004 et financées par les États-Unis, est à nouveau à la manœuvre (USAID, NED, NDI, IRI, IRF). Tous leurs hauts responsables américains, dont l'omniprésent John McCain, sont à nouveau impliqués. Et peu importe si cette fois il y a eu des morts en grand nombre parmi les manifestants de la place Maidan, tués par des snipers de leur propre camp. Cette provocation, classique dans l'histoire des manipulations, a en effet été reconnue par Umas Paet, ministre des Affaires étrangères d'Estonie, en ces termes : « c'étaient les mêmes tireurs embusqués qui ont tué des gens des deux côtés ». « Là-bas, ils pensent de plus en plus que ce n'était pas Ianoukovitch (ndlr. le président destitué d'Ukraine) qui était derrière les snipers mais quelqu'un de la nouvelle coalition ».

On aura donc assassiné froidement pour émouvoir et désigner le pouvoir en place comme responsable. Le 22 février 2014, on renversa d'autant plus facilement le président Ianoukovitch qu'on avait fait de lui un meurtrier. Il est vrai que l'un des pères héroïques de ces « Révolutions colorées », le colonel Robert Helvey, vétéran de la guerre de Corée et spécialiste de la subversion politique, n'a jamais fait de la violence un interdit dogmatique absolu. Voici son opinion profonde sur l'insurrection non-violente : pour lui, « un mouvement non-violent n'est pas un mouvement pacifique. C'est un mouvement qui s'inspire des techniques du combat militaire avec des moyens d'action civique »<sup>1</sup>.

Peu importe également qu'après avoir destitué Viktor Ianoukovitch, on ait ouvert le gouvernement provisoire ukrainien à l'extrême droite la plus dure. Celle des partis Svoboda, Pravy Sektor et UNA-UNSO. Tout le monde semble très satisfait de retrouver les dirigeants de ces partis à des postes stratégiques comme la défense, la sécurité intérieure, l'anti-corruption, la justice (procureur général), ou encore l'agriculture.

Il est vrai que ni les États-Unis, ni l'Union européenne, qui les ont directement désignés ou adoubés, n'en sont à une contradiction morale près. Par exemple, en décembre 2012, le Parlement européen avait adopté

la résolution 2012/2889 (RSP) dans laquelle il constatait « la montée du sentiment nationaliste en Ukraine, qui s'est traduit par le soutien apporté au parti Svoboda ». Il en tirait alors une conclusion logique, en invitant explicitement « les partis démocratiques siégeant à la Verkhovna Rada (ndlr. parlement ukrainien) à ne pas s'associer avec ce parti, ni à approuver ou former de coalition avec ce dernier ». C'est pourtant un gouvernement de coalition avec Svoboda qui est en place et reçu avec les honneurs dans toutes les capitales européennes, ainsi qu'à Washington. Où est passée la logique ?

Pour des raisons que l'Histoire commentera, il fallait donc réussir coûte que coûte et très vite. Alors on engagea des moyens financiers colossaux : 5 milliards de dollars ont été investis en opérations d'influence et de déstabilisation pour conserver l'Ukraine dans le giron américain. C'est Victoria Nuland, sous-secrétaire d'État américaine pour l'Europe et l'Eurasie (rendue célèbre par son « Fuck the EU »), qui en a révélé le montant à Washington, lors d'un symposium consacré à l'Ukraine et sponsorisé notamment par Chevron, Exxon et Monsanto. Il est vrai que ces trois groupes ont des investissements tout aussi colossaux à faire fructifier en Ukraine, dans le gaz de schiste et la culture du blé transgénique.

Mais les intérêts économiques ne sont pas les seuls en jeu dans cette crise qui est la plus grave depuis la guerre Froide. Plusieurs niveaux d'influence s'entremêlent. Ils sont notamment : idéologiques, institutionnels, énergétiques, militaires, linguistiques, historiques ou encore religieux. Le format de cette courte analyse ne permet pas de tous les passer en revue. Nous nous arrêterons aux aspects idéologiques et institutionnels.

1) Slovodan Naumovic, « Otpor! et la révolution électorale en Serbie », Revue Socio-anthropologie, n° 23-24, 2009, p.41-73.



George Soros, John McCain, Davos 2014

### L'IDÉOLOGIE DES RÉVOLUTIONS COLORÉES

C'est sans doute George Soros qui exprime la forme la plus aboutie de cette idéologie des « Révolutions colorées », dont il a été un acteur essentiel. Il part du constat que le modèle des États souverains ne fonctionne plus dans une économie globalisée. Pour lui, les acteurs économiques de la globalisation ne se sentent tenus par aucune règle nationale et possèdent en outre le pouvoir de corrompre. De cette observation simple et acceptable, il tire des conclusions beaucoup plus discutables. La solution serait pour lui d'instituer une nouvelle gouvernance globale, qui ne serait plus contrôlée par des individus, qu'il considère comme étant faillibles par nature. Il propose un contrôle toujours collectif, organisé en ONG fonctionnant en réseaux et même en réseaux de réseaux (méta-réseaux), dont l'Internet serait le modèle parfait. C'est cela qu'il nomme la « société civile ». Et ça tombe bien, puisqu'il est à la tête d'une des plus grosses multinationales d'ONG du monde. Certains vont jusqu'à affirmer que son réseau d'ONG préfigure déjà les institutions du gouvernement mondial dont il rêve. Parmi les milliers de fondations qu'il contrôle et finance, on retrouve notamment : Open Society Institute, International Crisis Group, Amnesty International, Human Right Watch, Project Syndicate, Arabic Media Internet Network, le Collectif contre l'islamophobie en France, etc.

Mais quelle est la légitimité de ces groupements qui ne rendent aucun compte ? Qui représentent-ils si ce n'est des projets ? Comment se décident leurs flux financiers ? Quels sont les processus de recrutement et de décisions internes ? Tout cela reste absolument opaque. L'important, c'est l'ennemi à abattre : le modèle démocratique des Lumières avec son individualisme, sa séparation des pouvoirs, ses États-nations, leurs frontières et les sentiments patriotiques qu'ils font vivre. Et s'il invoque sans cesse la démocratie, c'est seulement comme « *mécanisme qui permet de prendre des décisions collectives* », c'est-à-dire une sorte de technocratie consultative assez voisine de la Commission européenne mais **débarassée de toute souveraineté populaire locale**. Sinon, ce serait prendre le risque qu'une telle souveraineté populaire décide, un jour, de changer de système librement...

Le projet des Révolutions colorées, c'est donc la promesse d'un régime qui ne se réfère qu'à lui-même. En politique, on appelle ça un système totalitaire.

La même dimension idéologique autoréférentielle est clairement affichée sur le site du Département d'État américain, dont la mission officielle est de : « *Promouvoir la liberté au bénéfice du peuple américain et de la communauté internationale, en aidant à construire et maintenir un monde plus démocratique, sûr et prospère, composé d'États bien gouvernés qui répondent aux besoins de leurs populations, réduisent la pauvreté généralisée, et agissent de manière responsable au sein du système international* ».

Tout cela est truffé d'implicites qui ne veulent dire qu'une chose : se conformer au modèle américain, lui ouvrir des marchés et si nécessaire des bases militaires. Fort bien pour ceux qui s'y plaisent. Mais qu'en est-il pour ceux qui divergent ? La réponse vient de Barack Obama lui-même. Par décret présidentiel du 6 mars 2014, il ordonne le gel des avoirs de toute personne soutenant une opposition au gouvernement provisoire ukrainien. Pourquoi ? Parce qu'il considère cela comme « *une menace inhabituelle et extraordinaire pour la sécurité nationale et la politique étrangère des États-Unis* ». Et il ajoute que les États-Unis sont en état « *d'urgence nationale pour faire face à cette menace* ».

Au moins les choses sont claires : ne pas être d'accord avec une révolution orange bis est une menace pour la sécurité nationale américaine... On a beau conserver de bons sentiments pour les États-Unis, une ligne rouge est à nouveau franchie. L'important n'est plus la démocratie mais l'allégeance forcée aux intérêts américains. Mais alors, qui peut garantir un droit au désaccord avec les États-Unis ? Quelle est l'institution indépendante qui peut encore se confronter aux États-Unis pour simplement questionner la légitimité du gouvernement provisoire ukrainien ? Et si l'ONU contredisait la vision de Washington, serait-elle aussi « *une menace inhabituelle et extraordinaire pour la sécurité nationale et la politique étrangère des États-Unis* » ? C'est toute la question de la refonte des institutions internationales qui est posée.

### L'ENJEU INSTITUTIONNEL

Indépendamment du fait que le choix du gouvernement et du président du parlement ukrainien se soit fait par téléphone entre Victoria Nuland et son ambassadeur à Kiev, ce nouveau régime a pris le pouvoir par un renversement du précédent, sans se conformer à aucune procédure constitutionnelle ni à l'accord politique d'union nationale du 21 février 2014, cosigné par trois ministres européens (cf. Chronique de Flavien de Muralt, p.11-12 de ce numéro). Ni le parlement ukrainien, ni les représentants des partis signataires de l'accord précité n'avaient de base légale pour destituer le président Viktor Ianoukovitch. Renverser un président de la sorte, c'est techniquement un coup d'État.

Les conséquences sont très importantes en droit, puisque légalement Ianoukovitch demeure bel et bien président d'Ukraine. On pourrait néanmoins arguer que c'est la rue qui a donné sa légitimité au nouveau pouvoir. Mais alors, on confirmerait qu'il s'agit d'un processus révolutionnaire, puisqu'aucun vote populaire ne l'a sanctionné et que rien ne dit que ce nouveau pouvoir précis aurait été choisi par les électeurs. Là encore, l'histoire nous dira pourquoi il a fallu soudain se précipiter.

**« LE PROJET DES RÉVOLUTIONS  
COLORÉES, C'EST DONC LA  
PROMESSE D'UN RÉGIME QUI  
NE  
SE RÉFÈRE QU'À LUI-MÊME ».**

Mais le droit constate objectivement un vide qui offre la possibilité de rebattre toutes les cartes institutionnelles du pays, y compris en Crimée. Or, c'est dans cette brèche que s'est engouffré sans attendre Vladimir Poutine et son armée anonymisée. Il a le sentiment d'avoir le droit pour lui dans son attitude face à la Crimée. Car de deux choses l'une : soit Ianoukovitch est toujours président et il avait le pouvoir d'appeler des troupes amies sur son territoire dans un contexte insurrectionnel, ce qu'il a fait. Soit il ne l'est plus et c'est la preuve qu'une révolution a bien eu lieu



Sniper pro-européen tirant sur les forces de l'ordre à Kiev (18 février 2014)

et que les institutions du pays ont changé. La Crimée a dès lors le droit de ne pas se reconnaître dans le nouveau régime révolutionnaire, qui plus est, hostile à la communauté russophone dont elle est majoritairement composée. Il ne lui reste alors qu'à s'engager dans un processus d'autodétermination, en commençant par déclarer son indépendance.

Et c'est là que Poutine dispose d'un atout maître, qu'il gardait bien au frais depuis les 78 jours de frappes aériennes de l'OTAN sur la Serbie, en 1999. Cet atout, c'est la déclaration d'indépendance du Kosovo du 17 février 2008. On sait que, par un avis du 22 juillet 2010, la Cour internationale de justice de l'ONU l'a estimée conforme au droit international. Du coup, pas moins de 108 des 193 États membres de l'ONU, dont 23 États de l'Union européenne, ont reconnu l'indépendance du Kosovo. Ce faisant, ils ont entériné la nouvelle doctrine de la Cour de justice.

Vladimir Poutine est donc fondé à se demander en quoi le cas de la Crimée serait si différent, dans ses principes, de celui du Kosovo ; pourquoi, si les États-Unis, la France et le Royaume-Uni, purent reconnaître le Kosovo le jour même de son auto-détermination, la Russie et d'autres pays n'auraient pas ce même droit pour la Crimée ? Et si les États-Unis furent si pressés d'installer au Kosovo leur pharaonique base militaire de Bondsteel, ils devraient fort bien comprendre que la Russie ait à cœur de conserver ses bases navales historiques de Sébastopol. Mais ce ne fut pas le cas. Alors qu'elle l'avait célébrée pour le Kosovo, la Maison-Blanche s'est empressée de contester à la Crimée son vote d'autodétermination (remporté à 96,8 % le soir du 16 mars 2014), en arguant qu'il serait illégal, et y ajoutant la menace. Mais alors qui suivre ? Washington ou

la Cour de justice internationale? Cette crise révèle ainsi un dysfonctionnement majeur des institutions internationales, puisqu'au gré des intérêts stratégiques en jeu, une autodétermination est louable alors qu'une autre est blâmable. Dès lors, il ne faudra pas s'étonner de voir

## « SOLDER UN ARMISTICE QUI NE L'A JAMAIS ÉTÉ, CELUI DE LA GUERRE FROIDE »

le président Poutine tenir bon et proposer une réforme en profondeur du système. Il l'a sans doute anticipée de longue date. Cela pourrait même lui permettre de solder un armistice qui ne l'a jamais été, celui de la Guerre froide.

À côté de cet agenda qui émerge déjà dans le discours diplomatique russe, les enjeux géostratégiques immédiats demeurent. Au premier rang desquels figurent la concurrence sur la livraison du gaz à l'Europe et le contrôle militaire de la mer Noire. On se rappellera simplement que la Russie fournit à l'Europe 30% de son gaz. Un chiffre qui pourrait plus que doubler dans les 15 ans, au regard de l'épuisement des gisements de la mer du Nord. Alors l'Europe s'active à diminuer sa dépendance, notamment grâce au gaz de schiste dont l'extraction est

notamment confiée aux Majors américaines Chevron et Exxon, ou encore grâce aux gisements de la mer Caspienne, également sous contrôle américain. Quant aux gisements du Qatar, ils attendent impatiemment le renversement de Bashar el Assad pour transiter via la Syrie et la Turquie, ce qui reste impossible tant que la Russie le soutient. Et pour ce faire, sa base navale de Sébastopol lui est vitale. En évinçant Ianoukovitch, on allait, à l'évidence, accélérer le processus. \

ARNAUD DOTÉZAC



**GALLAND & CIE**  
RÉGIE IMMOBILIÈRE

**À VENDRE**

Tél: 021 310 25 15  
ventes@regiegalland.ch  
www.regiegalland.ch

uspi<sup>vaud</sup>

**LA TOUR-DE-PEILZ**



**Villa d'architecte à rénover avec vue lac**  
Sise en position dominante, au coeur d'une parcelle de 2'071 m<sup>2</sup> richement arborée. 6½ pièces bénéficiant d'intimité, belle vue Léman et montagnes. Rare opportunité !

**Fr. 2'390'000.-**  
Jacques Simon

**VEVEY**



**Propriété de maître**  
Élégante demeure bâtie en 1915. 350 m<sup>2</sup> habitables sur parcelle arborée de 1'740 m<sup>2</sup>. Boiseries d'origine, charme certain sur 3 niveaux. Quartier prisé, calme et verdoyant. 5 min à pied du centre ville.

**Fr. 2'570'000.-**  
Jacques Simon

**DISTRICT LAVAUX**



**Vaste demeure avec vue sur les montagnes**  
Spacieuse villa de 280 m<sup>2</sup> + sous-sol. Au coeur d'un parc d'env. 3'500 m<sup>2</sup> avec piscine et dépendance, face aux alpes fribourgeoises. Une trop rare propriété à ne pas manquer !

**Fr. 2'390'000.-**  
Jacques Simon

**LAUSANNE-SUD**



**Superbe appartement de standing**  
7 pièces lumineuses, 290 m<sup>2</sup>, occupant tout l'étage. Beau balcon-terrasse d'environ 60 m<sup>2</sup> plein Sud. Situation proche du centre et à deux pas du lac. Piscine privée pour les résidents. 2 places de parc incluses.

**Fr. 4'800'000.-**  
Sylvie Ferment

Retrouvez nous sur  
le stand n°58

Salon Immobilier de Lausanne  
du 3 au 6 avril 2014

Inscription sur notre site :  
[www.regiegalland.ch](http://www.regiegalland.ch)



# SUISSE-RUSSIE : 200 ANS DE DIPLOMATIE

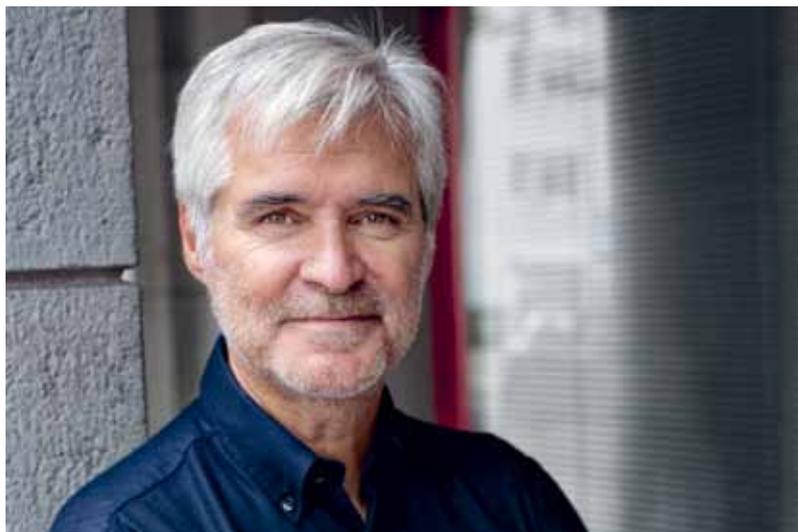
DOSSIER  
BICENTENAIRE



S'IL EST UN DOMAINE DANS LEQUEL LA RUSSIE EST TOUJOURS PRISÉE, C'EST CELUI DE LA CULTURE. APRÈS LE SUCCÈS DE L'EXPOSITION SUR LE BICENTENAIRE DES RELATIONS DIPLOMATIQUES SUISSE-RUSSIE, ACCUEILLIE DANS LA «HOUSE OF SWITZERLAND», AU CŒUR DU VILLAGE OLYMPIQUE DE SOTCHI, C'EST FRIBOURG QUI A EU L'HONNEUR DE RECEVOIR LES MEILLEURS DANSEURS DU CORPS DE BALLET DU BOLCHOÏ DE MOSCOU ET DU MARIINSKY DE SAINT-PÉTERSBOURG, POUR LE GALA D'OUVERTURE DE CES CÉLÉBRATIONS EN SUISSE, AVEC UN HOMMAGE PARTICULIER À NIJINSKI. AU BORD DU LÉMAN, UNE TABLE RONDE AURA LIEU À COPPET (1<sup>ER</sup> MAI) ET LE MUSÉE DES BEAUX-ARTS DE LAUSANNE RECEVRA UN ENSEMBLE D'ŒUVRES MAJEURES DU 19<sup>E</sup> SIÈCLE, EN PROVENANCE DE LA GALERIE NATIONALE TRETIAKOV DE MOSCOU (25 MAI - 5 OCTOBRE). LA SECONDE ÉDITION DU FESTIVAL DE FILMS RUSSES, LE «KINOFESTIVAL», SE DÉROULERA FIN OCTOBRE. LES PONTS AINSI JETÉS ENTRE LA RUSSIE ET LA SUISSE TOUCHENT AUTANT AUX SCIENCES, À L'INNOVATION, AU COMMERCE, QU'AUX INVESTISSEMENTS. À CHAQUE FOIS C'EST L'HUMAIN QUI PRIME DANS LE SUCCÈS DE LA RENCONTRE, COMME NOUS SOUHAITONS LE PRÉSENTER DANS CE DOSSIER.

ARNAUD DOTÉZAC

# SUISSE-RUSSIE, UN CAPITAL DIPLOMATIQUE À PRÉSERVER



Elena Budnikova

ARNAUD DOTÉZAC, Directeur des rédactions

C'EST À SOTCHI, LE LENDEMAIN DE L'OUVERTURE DES XXII<sup>E</sup> JEUX OLYMPIQUES D'HIVER, QUE LE PRÉSIDENT DE LA CONFÉDÉRATION DIDIER BURKHALTER A OFFICIELLEMENT LANCÉ LES CÉLÉBRATIONS DU BICENTENAIRE DES RELATIONS DIPLOMATIQUES SUISSE-RUSSIE. L'HISTOIRE NOUS DIT QU'ELLES ONT COMMENCÉ PAR UN SOUTIEN EXCEPTIONNEL DE LA RUSSIE À L'INDÉPENDANCE ET LA NEUTRALITÉ DE LA SUISSE.

Après avoir réussi à se débarrasser des troupes napoléoniennes, qui endurèrent la terrible « retraite de Russie » de l'hiver 1812, le tsar Alexandre 1<sup>er</sup> s'apprête à les combattre à nouveau en octobre 1813. Ce sera la fameuse « Bataille des Nations » qui vaincra Napoléon autour de Leipzig. C'est là que le tsar fit appeler Jean-Antoine Capo d'Istria, jeune et talentueux

diplomate grec, au service de la Russie depuis plusieurs années. Il lui dit en substance : « Vous aimez les républiques, je les aime aussi. Il s'agit d'en sauver une que le despotisme français a décidé d'asservir ; c'est de la Suisse qu'il est question ». Après quelques mois d'exploration sur le terrain, Capo d'Istria sera officiellement nommé ministre plénipotentiaire de Russie à la Diète fédérale de Zurich de 1814, il y a donc bien 200 ans.

Sa mission sera, au nom du tsar, d'imposer la reconnaissance internationale de la neutralité perpétuelle de la Suisse et l'inviolabilité de son territoire. Celle-ci fut consacrée par le Congrès de Vienne de 1815 avec tout le poids de la Russie. L'année suivante, la Suisse pouvait ouvrir son premier consulat à Saint-Pétersbourg.

Pourquoi tant d'attention de la part d'Alexandre 1<sup>er</sup> envers la Confédération ? À l'époque, Saint-Pétersbourg considérait la Suisse comme un territoire tampon stratégique pour la stabilité de l'Europe. Mais il s'y ajoutait quelque chose de plus personnel : le fait bien connu que, durant sa jeunesse, Alexandre 1<sup>er</sup> eut comme précepteur le Vaudois Frédéric-César de La Harpe (originaire de Rolle), surnommé le « guide des princes » et qui sut, pendant 11 ans, orienter le futur tsar vers l'appréciation du bonheur de son peuple et lui faire partager les principes libéraux ainsi qu'un goût de la justice, typiques des Lumières. Les historiens savent à quel point, sans la Russie, la Suisse ne serait assurément pas devenue ce qu'elle est aujourd'hui.

Ce n'était pas la première fois qu'un Helvète entrait dans l'intimité d'un tsar. Ce fut le cas de l'architecte tessinois Domenico Trezzini, qui, dès 1704, réalisa les ouvrages majeurs de la nouvelle capitale de Pierre le Grand, Saint-Pétersbourg (notamment le palais d'été

# HUBLOT



Big Bang Ferrari Ceramic Carbon.  
Mouvement manufacture UNICO.  
Chronographe roue à colonnes.  
72 heures de réserve de marche.  
Boîtier en céramique noire polie  
et lunette en carbone. Compteur et  
lunette inférieure jaunes.  
Bracelet interchangeable par  
un système d'attache unique.  
Série limitée à 1000 pièces.



**HUBLOT**

BOUTIQUE GENEVE  
78 rue du Rhône / 3 rue Céard



OFFICIAL WATCH  
SCUDERIA FERRARI



“ Mon banquier,  
je lui confie bien plus que mon patrimoine.”

— GESTION DE FORTUNE  
— PLANIFICATION PATRIMONIALE  
— ENTREPRENEUR OFFICE  
— SERVICES BANCAIRES  
— ÉCOUTE ET DISPONIBILITÉ  
— ESPRIT D'INDÉPENDANCE

GENÈVE | 6, BOULEVARD DU THÉÂTRE - 1204 | +41 22 317 17 17  
LAUSANNE | 8, RUE DU GRAND-CHÊNE - 1003 | +41 21 317 04 00  
WWW.GONET.CH



**GONET&CIE** | BANQUIERS PRIVÉS DEPUIS 1845



Le tsar Alexandre 1<sup>er</sup>, protecteur de l'indépendance suisse

du tsar, la forteresse Pierre-et-Paul, des églises, des hôpitaux, des chantiers navals, des ponts, l'urbanisme des rues et canaux, le style des façades, etc.).

Entre ce début du XVIII<sup>e</sup> siècle et la Révolution bolchévique, on estime qu'environ 20 000 Suisses étaient installés un peu partout dans une Russie prospère. En 1872, un traité fut signé garantissant la liberté réciproque du commerce mais aussi le libre-établissement, comprenant le droit de devenir propriétaire du sol. Il incluait également une convention fiscale très favorable et même l'exemption du service militaire.

En 1917, ce n'est pas moins de 300 usines que les Suisses avaient édifiées et faisaient tourner en Russie, dans le textile, l'agroalimentaire, les machines et bien sûr l'horlogerie. Certains y établirent aussi des colonies qui levaient l'impôt et rendaient une justice de proximité, comme celle des « vigneronns du tsar » implantée à Chabag, près d'Odessa, à l'invitation

d'Alexandre 1<sup>er</sup>. Elle survécut jusqu'en 1940. Plus près de notre actualité immédiate, on citera également celle de Zürichthal (aujourd'hui Zolote Pole), en Crimée.

De leur côté, les Russes s'étaient fait une image d'une Suisse idyllique à travers leurs lectures de Karamzine ou Rousseau. Facilité par un rouble fort, le tourisme culturel en Suisse se développa et accueillit de nombreux artistes et écrivains, comme Dostoïevski, qui stimulèrent la vie culturelle suisse, mais également des étudiants et chercheurs qui emplirent les universités helvétiques.

Après un traité de commerce inefficace signé en 1948, il faudra attendre 1973 pour que les affaires reprennent et s'intensifient après la Perestroïka. Le vrai retour des diplomates n'aura lieu qu'à partir de 1996, avec la présidence suisse de l'OSCE et sa participation au premier règlement du conflit tchétchène. L'année 2006 verra la réouverture d'un consulat suisse à Saint-Petersbourg et 2009, la première visite officielle d'un chef d'État russe, avec celle du président Dimitri Medvedev. En 2011, la diplomatie helvétique inventera les douanes privées sans frontières, pour aider la Russie à intégrer l'OMC. En l'absence de frontières reconnues avec la Géorgie depuis le conflit de 2008, cette dernière aurait, en effet, pu arguer de l'absence de postes de douane pour bloquer la Russie. Un exemple de bons offices efficaces, alors que la Suisse représente les intérêts russes en Géorgie et les intérêts géorgiens en Russie.

#### DANS LA FOULÉE, LA SUISSE OBTIENDRA SON SIÈGE AU G20, AVEC LE SOUTIEN DE LA RUSSIE.

Cette année, Didier Burkhalter cumule les deux présidences de la Confédération et de l'OSCE. En y ajoutant les célébrations du bicentenaire des relations diplomatiques, cette configuration lui ouvre une fenêtre diplomatique historique dont il fera très certainement profiter les intérêts de la paix, avec toute la discrétion et l'efficacité attendues.

N'en déplaise à certaines voix du Conseil national, sa prochaine visite d'État à Moscou sera d'une importance cruciale dans le règlement de la crise ukrainienne, alors même qu'à l'heure où nous mettons sous presse, John Kerry refusait l'invitation de Vladimir Poutine à s'y rendre. Le secrétaire d'État aurait-il oublié le conseil de Bismark : « le secret en politique, c'est de faire un bon traité avec la Russie » ?

Ce bicentenaire est donc voué à prendre une coloration très particulière au gré de l'évolution de la situation en Ukraine et en mer Noire. Comme la célébration impeccable du sport à Sotchi, celle de la culture russe en Helvétie créera sans aucun doute l'espace de confiance propice à y voir plus clair dans une problématique géopolitique et géoéconomique beaucoup plus complexe que les dépêches d'agences ne le laissent croire. \

## *FREDERIK PAULSEN, AMI DES RUSSES ET DES PÔLES*

Frederik Paulsen porte en lui l'effacement nordique de ses origines suédoises et frisonnes, dans un mélange discret d'efficacité, d'intrépidité et de diplomatie. Efficace, il l'est comme industriel et philanthrope. Intrépide, il l'est comme explorateur. Diplomate, il le devint par amour de la Russie, en acceptant de ranimer la fonction de consul honoraire de la Fédération de Russie à Lausanne, qui fut confiée une première fois en 1901 à Nikolay Skriabine, un authentique conseiller d'État vaudois.

Lorsqu'à 26 ans, il prit la tête des laboratoires Ferring, fondés par son père en 1950, l'entreprise familiale générait déjà une quinzaine de millions de dollars de chiffre d'affaires. Il lui fallut moins de dix ans pour en faire un groupe international, qui génère aujourd'hui 100 fois plus et dont le siège est à Saint-Prex depuis 2006.

Si tout le monde connaît la présence vaudoise du fondateur suédois d'IKEA ou du siège de Tetra Pack, le magazine Forbes n'aura « découvert » qu'en 2013 le groupe Ferring Pharmaceuticals et son président, dont il évalue la fortune personnelle à plusieurs milliards de dollars. L'une des clés de la réussite de Frederik Paulsen réside sans doute dans une motivation essentielle : celle de l'aide à autrui. Une raison de vivre mais aussi de faire vivre, puisque Ferring a notamment bâti sa réussite dans les traitements pour la fertilité.

Côté philanthropique, les projets de Frederik Paulsen sont vastes comme le monde, du Bhoutan aux îles atlantiques prépolaires de Géorgie du Sud, ou de la mer du Nord au lac Baïkal. Mais le point focal de cet authentique aventurier, qui fait tout pour ne pas en avoir l'air, c'est le grand froid. Il entre dans l'histoire en janvier 2013, lorsqu'il devient le premier homme à avoir atteint les huit pôles de la terre (géographiques, magnétiques, géomagnétiques et d'inaccessibilité), dont l'un fut



Frederik Paulsen

rejoint à 4261 mètres sous les eaux de l'océan Arctique. À côté de cela, sa traversée du détroit de Behring en ULM aurait presque l'air d'une promenade de santé.

Frederik Paulsen a bien voulu expliquer à market ce qui sous-tend son destin, sans qu'il ne cède à s'en griser pour autant.

### Comment votre affinité avec la Russie s'est-elle créée ?

Comme tous les jeunes Suédois, j'ai été éduqué dans la crainte de la Russie, perçue encore à l'époque comme l'ennemi intime. À l'école, nous suivions des entraînements de protection civile en cas d'attaque de l'Union soviétique et quand j'étais enfant, la seule évocation du nom de ce pays signifiait d'aller s'abriter sous une table, comme à l'exercice. Plus généralement, la Suède conserve la mémoire de son vaste territoire impérial, du « temps de sa grande puissance » (stormaktstiden), lequel incluait notamment ce qui allait devenir Saint-Pétersbourg, fondée en 1703, juste après sa conquête définitive par la Russie.

## C'EST PAR LA RELATION À L'HUMAIN QUE MON AFFINITÉ AVEC LA RUSSIE S'EST DÉVELOPPÉE

Et puis, lorsque j'ai commencé à m'intéresser aux régions polaires, il était inimaginable d'organiser une expédition sans les Russes. Il n'y avait qu'eux pour offrir les équipements nécessaires et surtout l'expérience la plus fiable. C'est ainsi que j'ai découvert un peuple à l'opposé de mes préconceptions. Ce fut comme l'expérience d'une conversion ! Leur fiabilité dans l'épreuve autant que leurs qualités de cœur et de loyauté dans l'amitié ne se sont, depuis lors, jamais démenties. C'est donc par la relation à l'humain que mon affinité avec la Russie s'est développée. Ensuite, je n'ai eu de cesse de mieux connaître ce pays fascinant par sa taille, sa diversité, ses accomplissements et ses richesses culturelles inouïes.

### Qu'y a-t-il de spécifique selon vous dans les relations entre la Suisse et la Russie ?

De tout ce que je peux percevoir à cet égard, une chose me paraît ressortir clairement : les Russes aiment la Suisse. Ils apprécient d'autres pays bien entendu, mais avec la Suisse, il y a une affection vraiment particulière et sincère. Ce n'est pas un hasard si, à la Douma (ndlr.



inauguration de l'Académie Royale du Textile du Bhoutan, 5 juin 2013 avec SM la reine mère Sangay Choden Wangchuk (1ère à gauche) et Frederik Paulsen

Chambre basse du parlement russe), le groupe d'amitié Russie-Suisse compte le plus grand nombre de membres. Il y a maintes raisons à cela, mais j'aimerais en relever une sur le plan historique : le souvenir du rôle éminent dans la neutralité et l'indépendance de la Suisse qu'a joué le tsar Alexandre 1<sup>er</sup> au moment du congrès de Vienne de 1815. La Suisse ne serait pas aujourd'hui ce qu'elle est sans le soutien infaillible du tsar. Les cérémonies du bicentenaire des relations diplomatiques que nous célébrons tout au long de l'année ne sont pas qu'une simple formalité. C'est cette relation de cœur qui transparait à nouveau. Une relation très profonde, bien loin des clichés d'extravagance qu'on se plaît trop souvent, et à tort, à diffuser ici ou là. Lorsqu'elle est à l'œuvre, l'amitié entre les Russes et les Suisses se traduit par une confiance mutuelle qu'on retrouve dans tous les domaines : culturels, scientifiques et bien sûr économiques.

### Comment voyez-vous l'avenir de la Russie ?

Le pays se développe et se renforce mais il y a une chose qui me soucie pour lui : son dépeuplement. Les problèmes de la Russie ne seront pas économiques, sociologiques ou militaires, mais démographiques. Des centaines de milliers de Russes ont émigré ces dernières années, tandis que près de trois millions de femmes ayant le souhait d'avoir des enfants ont des problèmes de stérilité. Dans la mesure où l'infertilité est un problème que je connais bien, c'est là que j'ai décidé d'apporter toute l'aide que je pouvais. En pratique, nous finançons un programme, totalement indépendant du groupe Ferring que je préside, de construction de cliniques spécialisées, au rythme d'une tous les deux ans, depuis 2008. Elles se situent dans la Russie profonde, là où le besoin est le plus vif. Nous en sommes aujourd'hui à quatre, plus un institut de formation pour les médecins. Après 5 ans, nous sommes fiers d'avoir facilité la naissance de 4000 bébés grâce à ce programme. Mais notre objectif est beaucoup plus ambitieux puisqu'à très long terme nous souhaitons contribuer à 1 million de naissances.



Expédition au pôle magnétique Nord, 2011, Frederik Paulsen (1<sup>er</sup> à gauche)

### Quels sont les conseils que vous pouvez donner aux Suisses qui souhaiteraient développer leurs activités en Russie ?

Éviter absolument Saint-Pétersbourg et Moscou pour commencer ! La Russie est une immense fédération, grande comme 400 fois la Suisse, composée de 83 républiques, districts et autres régions autonomes, dans lesquels se côtoient plus de 160 nationalités différentes. Il y existe une douzaine de villes autour du million d'habitants et plus

## 30 % DES IMPLANTATIONS D'ENTREPRISES ÉTRANGÈRES DANS LE CANTON DE VAUD SONT RUSSES

de 30 qui dépassent les 500 000. Ce sont de véritables trésors cachés pour démarrer des productions locales. Il y a énormément à faire en termes industriels et le seul véritable obstacle ne sera pas administratif ou financier, mais linguistique. Les candidats aux investissements en Russie devront penser à s'adjoindre un bon interprétariat.

### On dit pourtant que la croissance hors matières premières est trop faible, notamment en raison d'un manque d'investissements.

Les choses changent et cette vision, qui avait cours durant les années Eltsine, est dépassée. Je parlerais plutôt d'un réveil de la Russie, dont l'adhésion à l'OMC a été autant un révélateur qu'un accélérateur. La Suisse l'a bien compris en soutenant cette adhésion et se trouve très présente dans de nombreux domaines qui vont des composants électroniques à la modernisation des infrastructures, dans des conditions climatiques et topographiques qu'elle connaît bien. Aujourd'hui, environ 600 entreprises russes sont détenues par du capital suisse en Russie. Il ne faut pas oublier que la classe moyenne de Russie, qu'on estime à plus de 20% d'une population de plus de 140 millions d'habitants, continue de croître. On voit également apparaître une nouvelle génération de

dirigeants dynamiques et très bien formés dont certains investissent aussi en Suisse d'ailleurs. Selon les derniers chiffres disponibles, 30% des implantations d'entreprises étrangères dans le canton de Vaud sont russes.

**Vos activités philanthropiques sont aussi discrètes que nombreuses et variées. Pouvez-vous nous éclairer sur vos choix ?**

Nous soutenons une dizaine de programmes petits et grands. Dans le domaine scientifique, nous avons contribué à différents projets avec l'EPFL qui vont de la chaire Margaretha Kamprad, consacrée à l'étude des milieux lacustres, au forum de l'innovation Suisse-Russie, dont le premier s'est tenu en 2013 à Lausanne, en passant par des innovations liées aux expéditions que nous organisons. À cet égard, nous avons abouti au développement d'un nouveau sonar embarqué dans les sous-marins russes MIR, que

**L'INTERACTION ENTRE  
UNE VOCATION INDIVIDUELLE  
ET SON RÉSULTAT POUR  
L'ENSEMBLE DE LA SOCIÉTÉ  
NE DOIT PAS ÊTRE NÉGLIGÉE**

nous avons utilisés pour l'exploration des lacs Baïkal et Léman. Dans le domaine de la culture, nous sommes très fiers d'avoir pu contribuer à l'accueil de chefs-d'œuvre exceptionnels de la Galerie nationale Trétiakov de Moscou, par le Musée cantonal des Beaux-arts de Lausanne, qui seront exposés à partir du mois de mai prochain. En fait, de nombreuses manifestations sont en cours dans le cadre du bicentenaire des relations diplomatiques Suisse-Russie, comme le soutien de la « House of Switzerland » aux jeux de Sochi qui viennent de se terminer, des concerts, les entretiens de Coppet le 1<sup>er</sup> mai prochain, la seconde édition du festival du film russe « Kino » en octobre prochain, en excellente collaboration avec la Fondation Neva de Genève, qui a fait un travail remarquable pour la première mouture de septembre 2013. Plus généralement, de nombreux autres mécènes, ainsi que les cantons et la Confédération, contribuent à beaucoup d'autres événements. Nous ne sommes de loin pas les seuls.

**Vous soutenez aussi d'autres projets philanthropiques à l'étranger ?**

Oui, je suis attaché au développement de la petite île de Föhr, dont ma famille est originaire, située au large du Schleswig-Holstein, en mer du Nord. Nous y avons ouvert un musée sur l'art de la mer et des côtes, à Alkersum en 2009, qui a déjà été primé, notamment pour son architecture et son design. Il devrait attirer de plus en plus de monde venant du continent et aider au rayonnement de l'île. Nous avons également eu le grand honneur de contribuer à la préservation des arts textiles ancestraux du Royaume du Bhoutan. Enfin, cette fois-ci plus près de ma passion pour les expéditions polaires, nous participons à la préservation du patrimoine de l'île de Géorgie du sud (ndlr. située à mi-chemin des îles Malouines et de l'Antarctique).

**Votre vie de chef d'entreprise, de philanthrope et d'explorateur vous donne une expérience rare dans la conduite d'une vie. Avec le recul des choses accomplies, quels conseils donneriez-vous aux jeunes quant à leurs choix de formation ?**

Je pense qu'une telle question s'adresse d'abord à ceux qui prodiguent des enseignements ou décident des programmes. On peut observer qu'une faille assez profonde est apparue entre le niveau du savoir et les préoccupations pédagogiques, au point que l'on confond parfois l'un et l'autre. Je veux dire que la qualité du savoir ne doit pas être l'otage de considérations trop politiques sur les méthodes de sa transmission. C'est la première chose à laquelle les jeunes doivent être attentifs : vont-ils au final apprendre quelque chose ?

Ensuite, ils doivent apprendre quelque chose d'utile. La vie économique est de plus en plus complexe et l'interaction entre une vocation individuelle et son résultat pour l'ensemble de la société ne doit pas être négligée. De ce point de vue, l'éducation doit demeurer en phase avec les réalités du lieu où l'on souhaite vivre. Je suis partisan du réalisme. Si par exemple un effort d'industrialisation ou d'innovation scientifique est impératif pour l'économie d'un pays, ils pourront laisser de côté des formations qui seraient secondaires dans ce contexte. Je crois sincèrement aux vertus de l'enseignement pratique, au pragmatisme. Même si c'est une discipline qui a ses vertus, ce n'est pas avec un diplôme de sociologie qu'on saura construire une usine nécessaire et la faire tourner. \



**OFFREZ  
UN CADEAU  
QUE L'ON AIME  
OUVRIR TOUTE  
L'ANNÉE**

market

FAUT-IL...  
UNE...

App Store

www.market.ch

# LA SCIENCE RUSSE DE L'EPFL

Entretien avec PATRICK AEBISCHER, président de l'EPFL



Patrick Aebischer

DEPUIS 2005 LA COOPÉRATION SCIENTIFIQUE ENTRE LA SUISSE ET LA RUSSIE N'A CESSÉ DE SE RENFORCER. L'EPFL EN EST UN ACTEUR MAJEUR, SOUS L'IMPULSION DE PATRICK AEBISCHER.

**L'EPFL a passé de nombreux accords de coopération et d'échanges d'étudiants avec des universités et institutions de recherche russes. Quels sont pour vous les enjeux de cette coopération ?**

Les accords signés reflètent la coopération de part et d'autre depuis de longues années entre les scientifiques russes et suisses. Parmi les professeurs sur notre campus, nous comptons le lauréat du Prix Sakharov 2012, le prof. Schapochnikov, ou encore le professeur Ratiu, lauréat de la Bourse Putin. Le même intérêt existe chez les étudiants. Par exemple, le projet spatial suisse-russe S3 de satellite nettoyeur des déchets de l'espace, développé avec l'université Bauman de Moscou, implique l'un de nos étudiants ayant participé à un échange avec cette même université.

**Quelles sont pour vous les conditions du succès d'une Russie innovante ?**

La Russie s'ouvre tous les jours un peu plus dans le domaine scientifique et de l'innovation. En témoigne la création de l'Université Skoltech avec le MIT, ou l'internationalisation de certaines de ses universités prestigieuses comme le Moscow Institute of Physics and Technology (MIPT) avec laquelle l'EPFL, le CERN et le MIT collaborent étroitement. La Russie renoue peu à peu avec son passé prestigieux après une ou deux décennies perdues. Et les domaines économiques et scientifiques dans lesquels elle investit comme l'espace, les sciences digitales et la science des environnements extrêmes rencontrent nos propres priorités. L'important est que les autorités russes poursuivent les investissements en faveur de la science et de l'innovation au cours de ces prochaines années au même rythme qu'actuellement. Il en va de même pour l'ouverture des marchés dans lesquels les entreprises suisses sont très actives.

**Comment décririez-vous les avantages pour la Suisse à resserrer les liens scientifiques avec la Russie ?**

Pour moi, la science russe fait partie de la science européenne. S'y ajoutent les relations très fortes avec la Suisse, petit pays que les Russes ont contribué à créer au Traité de Vienne et qu'ils apprécient tout particulièrement. Cette longue amitié nous ouvre maintenant de nouvelles possibilités de coopération qui nous permettent d'être plus forts ensemble, plus réactifs, d'augmenter la masse critique des domaines clés de coopération. Et surtout d'être à la fois plus forts sur notre campus et hors de notre campus. C'est ce que nous développons par exemple avec la création de la chaire Neva en chimie bio-organique et imagerie moléculaire soutenue par Madame Elena Timtchenka ou le projet de mesures sous-marines ELEM0, dont Monsieur Frédéric Paulsen a été l'artisan essentiel. Ces projets constituent des exemples prometteurs de la montée en puissance de nos coopérations scientifiques avec la Russie. \

AMOUR | CONFIANCE



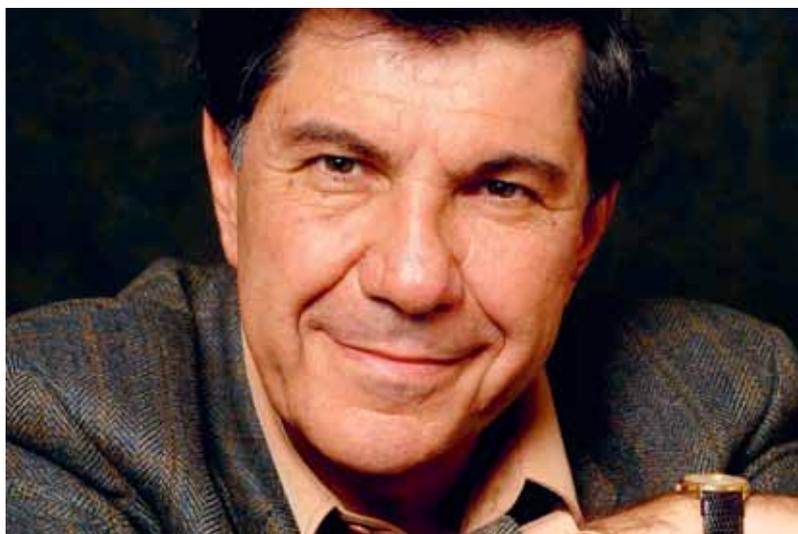
**BUCHERER**

1888

HORLOGERIE BIJOUTERIE JOAILLERIE

Basel Bern Davos Genève Interlaken Lausanne Locarno Lugano Luzern St. Gallen St. Moritz Zermatt Zürich  
Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg München Nürnberg | Wien | Paris | [bucherer.com](http://bucherer.com)

# LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE DE LA RUSSIE EN 2014



JACQUES SAPIR\*, Directeur d'études à l'École des Hautes Études en Sciences Sociales de Paris, spécialiste de la Russie

L'économie de la Russie a connu un fort ralentissement de sa croissance, tombée de 3,4% à 1,5% en 2013. Même si, avant la crise Ukrainienne, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) a prévu une progression à 2,5% pour 2014, et même si ces résultats sont supérieurs à ceux de la France ou de l'Allemagne, la faible croissance demeure un problème sérieux. Ses causes sont à la fois conjoncturelles et structurelles, et posent la double question d'une nouvelle politique économique et d'une meilleure intégration internationale, notamment à l'échelle du continent eurasiatique.

## DES FACTEURS CONJONCTURELS

On peut exclure les hydrocarbures et le gaz des facteurs conjoncturels dans la mesure où l'évolution récente des prix comme des quantités vendues, qui reflète les problèmes économiques des pays importateurs (essentiellement l'Europe), a été plutôt stable, ces derniers mois. Ce n'est donc point de l'économie de rente que proviennent les difficultés actuelles de la Russie. Les hydrocarbures comptent d'ailleurs plus pour le budget russe que pour son PIB (10% du PIB contre 50% des revenus budgétaires).

Le premier facteur de ralentissement réside dans la répercussion de la faible croissance de l'Europe depuis 2011, alors qu'elle reste le principal partenaire commercial de la Russie. En particulier, la forte contraction des économies espagnole et italienne a eu des conséquences très néfastes sur les exportations de produits métallurgiques russes.

Un second facteur réside dans la politique de la Banque centrale de Russie qui, au nom d'un contrôle de l'inflation parfois très ciblé, maintient des taux d'intérêt réels élevés, contrairement à la plupart des pays qui les ont baissés de manière impressionnante. En pleine crise Ukrainienne, elle relevait encore son taux d'intérêt de 1,5 point de pourcentage le 3 mars. Si les grandes entreprises russes internationales peuvent se financer sur les marchés étrangers, tel n'est pas le cas des PME que la politique de la Banque centrale pénalise directement. Une politique qui peut contribuer à une dégradation progressive de la qualité des actifs bancaires, en raison des effets induits du ralentissement de l'activité. À cela s'ajoute une diminution du recours au crédit pour financer les dépenses des ménages (essentiellement pour l'électroménager, l'automobile et pour les achats de logements).

Ajoutons que le taux de change du rouble par rapport au dollar américain est resté surévalué jusqu'au début de cette année avec un impact sur la compétitivité de l'industrie russe face aux pays d'Asie dont les monnaies sont en réalité indexées sur le Dollar (à l'exception du Japon, mais qui a lui aussi déprécié sa monnaie).

## UN PARADOXE STRUCTUREL

Les problèmes de croissance de la Russie sont paradoxaux au regard de l'ampleur de ses gains de productivité des dernières années. Bien sûr, ces gains partaient d'un niveau assez bas (40% de l'Allemagne et 33,5% de la France). Mais ils auraient dû engendrer une croissance potentielle forte. Ils se situent aujourd'hui à 4% par an pour

\*Dernier ouvrage paru : *La transition russe, vingt ans après*, en collaboration avec V. Ivanter, D. Kuvalin et A. Nekipelov, Paris, éditions des Syrtes, 2012.

l'ensemble de l'économie et 5% pour l'industrie manufacturière. C'est même une caractéristique de l'économie russe, qui tranche avec la situation des États-Unis et de l'Union européenne, où ces gains sont faibles.

Si l'on devait estimer la croissance potentielle, en se fondant à la fois sur le rythme des gains de productivité, sur les besoins de l'économie russe et sur le rythme de progression de la consommation, on devrait arriver à des taux annuels de 6% à 7% jusqu'en 2020.

Ce sont des problèmes structurels qui expliquent un tel décalage avec la situation actuelle. Parmi eux, le système de financement de l'économie russe, qui demeure encore trop inefficace. Les banques russes préfèrent opérer soit sur les marchés étrangers, soit sur des marchés captifs (comme celui des entreprises du secteur des hydrocarbures). Ce comportement s'explique

## L'INTÉGRATION INTERNATIONALE DE L'ÉCONOMIE RUSSE VERS PLUS DE COOPÉRATION INDUSTRIELLE ET D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EST DONC UN FACTEUR CLÉ DE SUCCÈS

tant par la structure de leurs bilans que par la faiblesse du marché interbancaire. La Banque centrale mène certes une politique d'assainissement de ce secteur, mais elle est trop lente. Un autre problème structurel est celui du niveau et de l'efficacité des investissements. Par exemple, on a beaucoup glosé sur les « coûts » des Jeux de Sochi et le fait que la somme finale ait triplé les prévisions. Mais comme l'explique Dani Rodrik, tout investissement, public ou privé, est un acte incertain, induisant à dépenser plutôt plus que pas assez, en particulier lorsque l'expérience n'est pas suffisante. Reste le problème des grands monopoles d'État. Là, Vladimir Poutine a décidé d'agir en gelant les prix du gaz naturel pour 2014. Cette politique devrait avoir des effets positifs sur la métallurgie et la chimie de base

mais aussi sur les revenus des ménages, en particulier les plus modestes. Les hausses de revenus pour les entreprises qui se situent en amont du processus de production pourraient aboutir à des gains de parts de marché et des investissements supplémentaires. Les gains en revenu pour les ménages, compte tenu de l'ampleur de l'épargne, pourraient les inciter à consommer plus, et donc relancer le marché intérieur.

### QUELS CHEMINS EMPRUNTER À L'AVENIR ?

L'économie russe doit à l'évidence évoluer et se transformer si elle veut continuer d'avancer. Le modèle exportateur qu'elle a suivi avec succès ces dix dernières années doit évoluer en priorité dans deux directions. L'économie doit d'abord se recentrer sur le marché intérieur et les pays qui l'entourent, ce qui implique diverses mesures. La première concerne à l'évidence la protection de ce marché intérieur et l'amélioration de la compétitivité, par une dépréciation du rouble. De fait, celle-ci est en train d'avoir lieu.

La seconde mesure importante réside dans l'institutionnalisation du cadre de coopération, tant avec les pays de la CEI qu'avec la Chine et les pays de l'Extrême-Orient, qui sont les principaux « moteurs » de croissance pour les années à venir. La troisième consiste à donner un véritable contenu industriel à l'Union douanière qui se met en place depuis 2012. Il est ici évident que l'intérêt de la Russie est de diversifier ses partenaires et d'accroître fortement ses exportations vis-à-vis de la Chine, sur le long terme. La Russie doit aussi rapidement stabiliser sa position avec l'Ukraine dans le contexte des tensions actuelles.

L'intégration internationale de l'économie russe vers plus de coopération industrielle et d'investissements directs étrangers est donc un facteur clé de succès. Cette évolution pose toutefois des problèmes à certains pays, au nom d'une russophobie instinctive de leurs milieux bancaires et politiques. Il est bon de rappeler à cet égard que la Russie ne fait pas exception au traitement de l'ensemble des pays émergents, par ces mêmes pays, comme l'a démontré Alexandre Ivlev, directeur d'Ernst & Young pour la Russie.

S'agissant des aspects conjoncturels, il est revenu à la politique budgétaire d'en limiter les dégâts. Mais les orientations budgétaires pour 2014 semblent contradictoires. Les dépenses militaires vont connaître une augmentation sensible, pour financer l'effort de modernisation du matériel, avec un effet d'entraînement sur les secteurs à haute valeur ajoutée, et contribueront ainsi à la croissance. D'un autre côté, le gouvernement annonce un budget en équilibre, et une contraction des autres dépenses de fonctionnement, en particulier celles qui concernent la santé. Tout se passe comme si le gouvernement souhaitait revenir aux forts excédents d'avant la crise de 2008. On comprend bien qu'il entend ne pas trop s'endetter pour conserver les coudées franches en politique internationale et c'est un objectif louable. Est-ce pour autant d'actualité avec une dette publique égale à moins de 10% du PIB ? Il est certain que la Russie doit cesser de fétichiser la stabilité de son taux de change, ce qui semble être le cas depuis le début du mois de janvier 2014, indépendamment des mesures d'urgence liées à la crise ukrainienne. \

# SOTCHI, LA MÉDAILLE D'OR DE POUTINE

Lorsque l'avion entame sa descente vers Sotchi, le surplomb immédiat des montagnes sur la mer fait comprendre la pertinence du lieu pour les Jeux. À bâbord, le complexe imposant des stades confirme en un clin d'œil la stature du projet. À la sortie de l'avion, les formalités sont assez fluides pour estomper le dispositif de sécurité omniprésent et sans équivoque, mais qu'on a rendu le plus discret possible. Car nous sommes dans le Caucase, à quelques encablures de l'Abkhazie. Sotchi relève des terres des Tcherkesses, un peuple fier et guerrier, dont même les femmes portaient les armes. Leurs princes se convertirent très tardivement à l'islam (fin du XVIII<sup>e</sup> siècle), de sorte qu'ils se trouvèrent du côté des Ottomans dans leur lutte contre les tsars, attisée notamment par les Britanniques. Sotchi, c'est aussi le point névralgique de combats qui firent des centaines de milliers de morts, donnant finalement la victoire aux Russes en 1864 et conduisant à l'exil massif et dévastateur des Tcherkesses.

Depuis l'Antiquité, les Tcherkesses s'engageaient dans les armées étrangères et c'est sans surprise qu'on les retrouvera dans des brigades les plus diverses en Turquie ou dans la garde personnelle du roi de Jordanie. Il est intéressant de noter que dans le conflit des Balkans, ils prirent le parti des Serbes et furent du coup protégés par les Russes ; qu'en Syrie ils soutiennent Bachar el Assad et qu'une communauté présente en Israël depuis 1880 porte l'uniforme israélien, comme les Druzes.

Néanmoins, dans sa revendication du double attentat perpétré fin décembre à Volgograd (et qui tua 30 personnes), le clan tchéchène invita clairement les Tcherkesses à rallier le djihad caucasien.

Le pari de Vladimir Poutine était donc risqué mais il a été tenu, autant sur le plan sécuritaire que sportif, puisque la Russie a raflé



Visite du président Vladimir Poutine à la House of Switzerland, parc olympique de Sotchi, le 15.02.2014. De gauche à droite : SE Pierre Helg, ambassadeur de la Confédération à Moscou; l'ambassadeur Nicolas Bideau (de dos), directeur de Présence Suisse; le président Vladimir Poutine, le Conseiller fédéral Ueli Maurer

© Présence Suisse

## QUESTIONS À JOSIANE FAVRE

RESPONSABLE ÉVÈNEMENTS ET SPONSORING, PARMIGIANI FLEURIER

**Quels sentiments humains retirez-vous de votre présence à Sotchi ?**  
L'accueil. Autant celui de la communauté du sport que celui d'une population russe avenante et patiente, qui faisait toujours de son mieux pour surmonter la barrière de la langue.

**La collaboration avec les organisateurs russes s'est-elle déroulée comme vous l'espériez ?**

Elle fut parfois compliquée, notamment pour les accréditations. On a aussi dû jongler avec un programme changeant et il ne fallait pas s'attendre à ce que tout se passe comme prévu ! Mais on a su improviser et toujours pu réaliser nos projets et réunions dans l'instant. Plus généralement la House of Switzerland, exceptionnellement bien située, fut un projet fédérateur très apprécié, qui a généré une excellente atmosphère tout en sachant habilement mettre en scène les valeurs de qualité « suisse » tant par l'originalité de son aménagement que par son offre culinaire et festive !

# MON BANQUIER

est un expert

**Ma prévoyance**  
*conseil pour une  
utilisation optimale*

**Planification**  
*maîtrise des ressources  
en tout temps*

**Gestion privée**  
*efficacité fiscale  
de mon portefeuille*

**Crédit hypothécaire**  
*au service de mon patrimoine*

**Evaluation consolidée**  
*analyse globale de mes  
actifs et passifs*

**Produits institutionnels**  
*pour les caisses de  
pensions suisses*

Être client de la banque Piguet Galland, c'est bénéficier d'un «CFO familial» qui m'accompagne dans l'optimisation de mon patrimoine économique et fiscal.

Genève  
—  
Lausanne  
—  
Neuchâtel  
—  
Nyon  
—  
Yverdon-les-Bains  
—

[piguetgalland.ch](http://piguetgalland.ch)



**PIGUET GALLAND & CIE SA**  
BANQUIERS DEPUIS 1856

la première place en parfaite concurrence avec toutes les autres équipes. Il aura aussi gommé le souvenir équivoque des sportifs de l'ancienne URSS, sans pour autant lésiner sur les investissements, comme on le sait.

Mais à ceux qui ont critiqué le budget pharaonique des Jeux, les Russes répondent que les investissements les plus lourds ont été conçus pour durer et faire du lieu une destination touristique et sportive de premier plan. En montagne, on se croirait effectivement à

Verbier ou Crans, sur des pistes dévalées par des Russes aussi à l'aise sur leurs planches qu'on l'est dans les Alpes. Quant au service hôtelier, il est tout à fait aux normes. Une chose est sûre lorsqu'on se rend sur place, c'est que ces Jeux ont d'abord été offerts aux Russes, à leurs normes donc, et que leur fierté et leur bonne humeur n'avaient d'égal que leur implication totale dans le succès de l'opération.

C'est dans ce contexte que nous avons souhaité recueillir les impressions de Nicolas Bideau, directeur de Présence suisse et de la « House of Switzerland » ainsi que de Josianne Favre, qui représenta l'un des sponsors du lieu (Parmigiani Fleurier).

## QUESTIONS À NICOLAS BIDEAU

AMBASSADEUR, DIRECTEUR DE PRÉSENCE SUISSE



Elena Badnikova

**Quel premier bilan dressez-vous de la présence suisse à Sotchi ?**

Très positif ! Nous nous étions fixé des objectifs dans plusieurs domaines et ils ont tous été atteints ou dépassés. Nous voulions présenter la Suisse au public russe et international autour de trois thèmes : diversité, innovation et hospitalité. Nous avions prévu 50 000 visiteurs, nous en avons eu 100 000 ! Sans compter le million de personnes passant nécessairement tous les jours devant la House of Switzerland, idéalement située à l'entrée du parc olympique.

Nous voulions également toucher des prescripteurs internationaux, qu'il s'agisse de diplomates, de politiciens, de représentants d'institutions ou de médias. Là aussi, nous

pouvons être satisfaits de l'opération avec la visite personnelle du président Vladimir Poutine, de son ministre des affaires étrangères Sergueï Lavrov et de celui des sports Vitali Moutko, ainsi qu'avec la visite de parlementaires russes de premier plan, du président du CIO Thomas Bach, de gouverneurs de régions, de directeurs d'université... La liste est longue ! Si une partie était prévue, de nombreuses personnalités sont venues spontanément durant les Jeux.

Un troisième objectif essentiel était bien sûr d'accueillir les Suisses présents à Sotchi, au premier rang desquels les athlètes eux-mêmes, mais aussi les journalistes, politiciens, supporteurs, etc. Les nombreuses médailles de la délégation ont permis d'organiser des accueils magnifiques aux sportifs.

**Comment la collaboration avec les organisateurs russes des Jeux s'est-elle déroulée ?**

Dans l'ensemble, la collaboration a très bien fonctionné, surtout pendant les Jeux. La préparation a connu des phases inévitables de réglages et des changements, comme toujours dans les grands événements internationaux. Mais globalement, nos partenaires se sont montrés extrêmement positifs et motivés pour nous apporter tout le soutien dont nous avons besoin et trouver des solutions pragmatiques à tous les imprévus. C'est sans compter l'enthousiasme des milliers de bénévoles qui ont contribué sans relâche à la réussite de ce grand moment de sport !

**Quel critère essentiel vous semble le mieux définir les relations actuelles entre la Russie et la Suisse ?**

La capacité à capitaliser sur nos intérêts communs. La Russie est un partenaire fort pour la Suisse, un appui sur la scène internationale. Nous sommes conscients des défis qui attendent ce pays. C'est pourquoi nous menons, de manière régulière, des dialogues bilatéraux sur les sujets sensibles comme sur les sujets communs. Globalement, ces discussions portent leurs fruits et les dossiers avancent. Mais nous ne devons pas oublier que nous travaillons ensemble depuis plus de 200 ans et que chacun évolue à son rythme et dans son contexte.

# DOM SWISS

*L'immobilier avec élégance*  
*Недвижимость в Швейцарии*

*Votre partenaire immobilier*  
**TOUT SIMPLEMENT DIFFÉRENT**

Dom Swiss, votre spécialiste de la vente pour la clientèle internationale.

Nous vous proposons un service sur-mesure pour la vente ou l'acquisition de votre bien.

Pour plus de renseignements, contactez-nous !

**La culture russe alliée au prestige suisse**  
**Русская культура и швейцарский престиж**



**DOM SWISS Sàrl**

Grand-Rue 56, CH-1180 Rolle - Tél. +41 (0)21 826 07 07 - Tél. +41 (0)79 269 09 09  
info@domswiss.ch - www.domswiss.ch



# OBLIGATIONS : ADIEU L'ÉTAT, JE T'AIMAIS BIEN TU SAIS...

DOSSIER  
OBLIGATIONS



PILIERS DES PORTEFEUILLES DEPUIS 30 ANS, LES OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES VONT INÉLUCTABLEMENT VERS UN AVENIR QUI DÉCHANTE, HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT OBLIGE. INVESTISSEURS PRIVÉS ET INSTITUTIONNELS DOIVENT DONC REPENSER LEURS ALLOCATIONS TAUX FIXES.

OÙ POURRONT-ILS ALLER CHERCHER UN RENDEMENT QUI NE SOIT PAS TROP RISQUÉ? AU VU DE LA MULTIPLICITÉ DES SOLUTIONS PROPOSÉES PAR LES GÉRANTS OBLIGATAIRES, IL EXISTE QUELQUES ÎLOTS DE PERFORMANCE, DES OPPORTUNITÉS QU'IL S'AGIT DE SAISIR RAPIDEMENT CAR ELLES POURRAIENT TRÈS VITE SE REFERMER.

# Y A-T-IL ENCORE DES OBLIGATIONS DANS VOTRE PORTEFEUILLE ?

Entretien avec DANIEL VARELA,  
responsable des investissements, Banque Piquet Galland

AVEC DES RENDEMENTS ESPÉRÉS NULS À NÉGATIFS SUR LEURS TITRES OBLIGATAIRES HABITUELS, LES INVESTISSEURS CONSERVATEURS ONT-ILS UNE ALTERNATIVE À CELLE QUI CONSISTERAIT À RÉPARTIR LEURS ACTIFS ENTRE LES ACTIONS ET LES LIQUIDITÉS ? GESTION ACTIVE ET DIVERSIFICATION INTERNATIONALE SONT LES SOLUTIONS PRÉCONISÉES PAR LES SPÉCIALISTES DE LA GESTION TAUX FIXES.

Avec les obligations de la Confédération à 10 ans qui offrent un généreux rendement de 1,02% et un taux sur le franc suisse à trois mois de 0,02% (données BNS au 14.02.2014), comme le suggèrent les lancements de nouveaux fonds obligataires, le salut est dans le « sans contraintes ». En d'autres termes, il s'agit d'adopter une approche opportuniste et d'aller extraire de la performance dans tous les coins et recoins de l'univers obligataire. C'est une recette que certains gérants appliquent déjà depuis quelques années avec succès. Sur quels segments trouvent-ils aujourd'hui leur salut ?

Mais, bien avant de partir en quête de performance, il importe de préserver le capital, un véritable défi en ces temps de hausse probable des taux d'intérêt. Comme l'explique Daniel Varela, gérant du « Global Bonds » de la banque Piquet Galland & Cie : « la préservation de capital doit être envisagée dans une perspective de trois à cinq ans car il n'est pas possible de protéger systématiquement le capital sur des périodes de 12 mois. L'essentiel est de limiter les reculs lorsque les marchés partent dans une spirale baissière ».

Préserver le capital ne signifie pas seulement ne rien perdre mais aussi, couvrir les frais et l'inflation. Concrètement, à un horizon de cinq ans, cela signifie qu'il faut atteindre une performance annuelle de l'ordre de 3%, estime le gérant. Sur quels marchés peut-on espérer atteindre cet objectif ? Il faut aller à l'international car il n'y a pas grand-chose à attendre du marché suisse des taux, « le plus à risque » selon Daniel Varela. En effet, l'économie ayant enregistré de bonnes performances et évoluant à un rythme élevé, elle compte parmi les plus exposées à un ajustement des taux à la hausse. Dans le contexte actuel, le gérant conseille donc de se positionner sur les échéances courtes (jusqu'à 5 ans) et les titres de catégorie « investissable », en l'occurrence notés A ou BBB, qui peuvent offrir un rendement de 1,5%.

## À QUELLE DEVISE SE VOUER ?

On peut arguer que le risque de taux ne se matérialise que pour les investisseurs qui revendent leurs obligations avant l'échéance. Mais, comme le souligne Daniel Varela : « vu le bas niveau des coupons, il est difficile de faire de la performance avec une stratégie buy & hold. La seule alternative est d'être actif et de diversifier à l'international ». Cette approche n'est pas sans difficultés pour l'investisseur raisonnant en francs suisses car il s'expose alors au risque de change.

Un risque calculé ? « Les marchés des changes sont devenus de plus en plus complexes mais, de manière assez paradoxale, leurs mouvements sont dictés par le comportement plutôt grégaire de leurs animateurs. Les cambistes utilisent quasiment tous les mêmes outils d'analyse et ont tous recours aux mêmes seuils de support ou de résistance ». Cette évolution rend la gestion du risque de change moins aléatoire. Comme l'explique Daniel Varela : « au-delà de l'analyse fondamentale, il me paraît important de bien comprendre sur quels niveaux les cambistes agissent et donc de se couvrir temporairement lorsque ces mouvements purement techniques tendent à être excessifs ».

D'un point de vue fondamental, comment les différentes devises pourraient-elles évoluer par rapport au franc suisse ? « On ne peut exclure l'hypothèse d'une relance de la guerre des monnaies par la Banque centrale européenne. Confrontée à une situation d'inflation trop faible, voire de déflation, elle n'aura pas d'autre alternative que celle d'affaiblir l'euro ». Au contraire, du fait de la reprise économique, le dollar et la livre sterling pourraient être les premières à sortir de cette guerre des monnaies, aux côtés de la couronne norvégienne (qui a perdu plus de 10% par rapport au franc suisse en 2013).



Daniel Varela

et des dollars australien et néo-zélandais. Ajoutons que, dans la zone dollar, le gérant trouve également des rendements intéressants dans les pays du Golfe : les emprunts souverains ou quasi souverains de qualité AA à 10 ans offrent des coupons de 4-4,5%!

Sur le front très agité des devises émergentes, Daniel Varela voit un léger potentiel de hausse sur le Yuan. Il surveille attentivement le Real Brésilien qui, « même s'il présente un petit risque, le compense par un niveau élevé de rendement de ses titres à taux fixes (10%) ». Enfin, comme nombre de ses pairs, il est surpondéré en pesos mexicains : les échéances courtes pour les titres notés AAA offrent des coupons de 4,5 à 5%! Après la panique qui a marqué le début de l'année, un certain nombre d'opportunités pourraient se présenter car « l'hypothèse de crises similaires à celles des années 80 et 90 peut être écartée, tout comme peut être exclus le risque de contagion. En effet, les « pegs » (arrimage d'une devise au dollar) ont disparu et, glo-

balement, l'endettement en devises étrangères a diminué ». Il existe quelques exceptions cependant, à savoir la Turquie, l'Afrique du Sud et l'Inde qui font face à des déficits et endettements externes importants.

#### LES ANGES DÉCHUS

Les obligations à haut rendement constituent un autre segment des marchés de taux qui a beaucoup attiré les investisseurs ces dernières années. Y reste-t-il encore quelques points de pourcentage à grappiller? « Avec un écart de rendement de l'ordre de 4% par rapport aux Bons du Trésor, soit 1 à 1,5% de plus que leur écart minimal, les titres à haut rendement sont encore intéressants mais il conviendra de prendre ses bénéfices au cours des 18 prochains mois » estime Daniel Varela. Il se montre en revanche plus sceptique par rapport au marché européen qu'il qualifie de « moins mature », « plus illiquide » et « plus risqué ».

La dette dite « distressed » (dettes d'entreprises proches ou en faillite) est également un secteur qui pourrait être intéressant en termes de rendement. Encore faut-il trouver les gérants spécialisés dans ce type d'instruments, et ils se situent essentiellement aux États-Unis. Enfin, les obligations convertibles appartiennent clairement à la panoplie des instruments de rendement : « elles présentent un tilt haussier sur un marché boursier qui devrait bien se comporter. La convertible est en effet un instrument à privilégier lors de la 2<sup>e</sup> phase du cycle économique », précise Daniel Varela.

Dans son allocation globale, compte tenu des faibles espérances de rendement des obligations, l'investisseur au profil de risque moyen peut également recourir aux stratégies alternatives. C'est du moins l'option prise par la banque Piguët Galland dans son fonds global d'allocation « pondéré CHF » qui, fin décembre 2013, allouait près du quart de ses encours à ces stratégies. « Bien que nombre d'investisseurs demeurent très réticents, nous y croyons encore et pensons qu'elles feront mieux que les obligations. En 2013, elles ont dégagé un rendement de 7% assorti d'une faible volatilité. » Bref, rien ne sera simple sur le front des taux fixes : « 2014 sera l'année du sentiment sur fond d'évolutions latérales des taux! Aussi, tout en surveillant le fondamental, il faudra profiter des phases de baisse pour se positionner », conclut Daniel Varela. \

# LE SALUT SELON CARMIGNAC

Entretien avec JEAN MÉDECIN,  
membre du comité d'investissement de Carmignac Gestion

LE GLOBAL BOND, FONDS « AMIRAL » DE CARMIGNAC GESTION, AFFICHE D'EXCELLENTS RÉSULTATS SUR TROIS ANS. AVEC UNE PROGRESSION DE 11,72 %, IL A CLAIREMENT DEVANCÉ LA PERFORMANCE MOYENNE DE SA CATÉGORIE (5,19 %) ET SE CLASSE AINSI DANS LE 1<sup>ER</sup> QUARTILE.

Le premier a trait à la sensibilité, à savoir la variation de la valeur d'une obligation induite par une variation des taux d'intérêt. Or, cette sensibilité peut être négative. « En effet, explique Jean Médecin, il s'agit d'une caractéristique distinctive de notre gestion des taux et elle signifie que nous sommes donc en mesure d'extraire de la performance d'une remontée des taux. »

Autre source de performance, le gérant balaie un large spectre de débiteurs. Il semble particulièrement apprécier le segment noté BBB : « nous pensons que le marché est trop complaisant à l'égard des meilleures notations qui, de ce fait, offrent un écart de rendement très faible. C'est la raison pour laquelle nous privilégions les titres notés

**LES « CONTINGENT CONVERTIBLES »,  
QUI OFFRENT DES RENDEMENTS À MATURITÉ  
DE L'ORDRE DE 6,8 %, SONT INTÉRESSANTS  
DANS LA MESURE OÙ LEURS RENDEMENTS  
REFLÈTENT TRÈS LARGEMENT LE RISQUE PRIS.**

BBB qui possèdent de bons fondamentaux et sont donc susceptibles de voir leur notation révisée à la hausse. Ces titres offrent encore un potentiel intéressant : aux États-Unis par exemple, le taux de défaut réel se situe à 2 % alors que le taux implicite est à 4 %, ce qui reflète un excès de pessimisme par rapport à ce segment de marché », relève Jean Médecin.

Les nouveaux instruments ne sont pas non plus à négliger. Pour le spécialiste, les « cocos » ou « contingent convertibles », qui offrent des rendements à maturité de l'ordre de 6,8 % pour les titres actuellement en portefeuille, sont intéressants dans la mesure où « leurs rendements nous paraissent refléter très largement le risque pris ». Encore faut-il pouvoir l'analyser ! Or, compte tenu de la relative jeunesse de ces instruments, cet exercice est réservé à « ceux qui sont à même d'appréhender leurs subtilités et de pratiquer une analyse débiteur solide ».



Jean Médecin

Comme le précisait Rose Ouahba, responsable de l'équipe taux : « cette année, nous mettons l'accent sur les obligations les moins sûres dans les pays les plus sûrs, alors que l'inverse était vrai l'année passée ». « Effectivement, ajoute Jean Médecin, en 2013 nous détenions des covered bonds dans les pays périphériques alors que, cette année, nous leur préférons les « cocos » dans les pays les plus sûrs » et, notamment, la Suisse. Et, côté obligations souveraines, les gérants de Carmignac semblent avoir une prédilection pour l'Europe périphérique, notamment l'Italie et l'Espagne, « une pièce maîtresse » de leur stratégie.

Côté devises enfin, le gérant se montre très positif vis-à-vis du dollar (exposition nette en USD du Global Bond : 58 % fin décembre). En effet, aux différentiels de taux et de croissance qui parlent en faveur de cette devise, Jean Médecin ajoute cet autre élément de soutien : « à la différence des précédentes, cette reprise économique ne s'accompagnera pas d'un accroissement du déficit commercial. Au contraire, le commerce extérieur sera un contributeur net pour l'économie. »



## **Tendu à cause des marchés émergents ? Pas avec nous.**

**L'argent fait le bonheur** quand on a la possibilité de réaliser un rendement positif sur les marchés émergents, ceci même dans un contexte difficile. Profitez de l'approche Absolute Return : elle a fait ses preuves et a été récompensée par plusieurs prix. Investissez en toute décontraction dans le **Swisscanto (LU) Bond Invest Emerging Markets Absolute Return**.

Informez-vous sur [www.swisscanto.ch/emar-f](http://www.swisscanto.ch/emar-f) ou auprès d'un conseiller à la clientèle de votre banque.

**Souscription initiale :**  
17 au 27 Mars 2014



Placement et prévoyance.  **Swisscanto**

# I DON'T NEED NO OBLIGATION

Entretien avec ROELOF SALOMONS,  
responsable de la stratégie chez Kempen Capital Management

PAS DE DÉFLATION EN VUE, DES TAUX QUI MONTENT À 3-4 % EN ALLEMAGNE ET 4-5 % AUX ÉTATS-UNIS, PAR CONSÉQUENT, LES INSTITUTIONNELS COMME LES PRIVÉS DEVRAIENT PRÉFÉRER LES ACTIONS AUX OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES DANS LA MESURE OÙ LEURS BUDGETS DE RISQUES LE PERMETTENT.

Il n'est donc pas étonnant que le gérant préconise une sous-pondération des obligations dans les portefeuilles modèles, celles-ci passant à 41 % contre 45 % pour le portefeuille de référence dit « neutre ». La répartition par segment est la suivante : débiteurs souverains et débiteurs de qualité investissable, 17,5 % chacun, haut rendement 2 %, dette émergente 4 %. Interrogé à propos de la difficulté de convaincre un investisseur conservateur de prendre davantage de risque action, Roelof Salomons, responsable de la stratégie chez Kempen Capital Management (KCM) répond : « Il est évident que les potentiels de gains sont devenus moins importants que par le passé et qu'il est difficile de trouver un actif intéressant. Mais avec un rendement attendu de 2 % sur le portefeuille obligataire, vous ne pouvez guère espérer battre l'inflation ! » Selon lui, l'investisseur privé est voué aux actions car : « même sur le segment de la dette investissable, l'écart de rendement va se réduire ».

En effet, côté obligataire, tous les indicateurs sont au rouge. En termes de cherté relative des classes d'actifs les unes par rapport aux autres, le taux fixe n'a rien d'attrayant, le stratège tablant sur un rendement de 2 % pour la dette gouvernementale à 10 ans en Europe, et guère plus aux États-Unis. Du côté du cycle économique, la reprise a pour corollaire une hausse des taux et donc une baisse des rendements obligataires. Enfin, en ce qui concerne le sentiment des investisseurs, même si ces derniers se sont montrés trop optimistes fin 2013 pour ce qui concerne les actifs risqués, le répit pour les obligations ne sera que de très courte durée.

## PATIENCE!

Quid des différents marchés de taux ? Pour ce qui concerne le marché américain, l'écart de rendement entre la dette gouvernementale et les obligations de qualité investissable se situant en 0,5 et 1 %, Roelof Salomons estime que : « l'écart est mince mais compte tenu de la reprise économique, le risque d'un accroissement de cet écart est faible. Par conséquent, le portage est relativement sûr ». Et, en Europe, faut-il opter pour le cœur ou la périphérie ? À cela, le stratège répond : « il y a six mois, je vous aurais dit périphérie. Il y a trois mois, j'aurais été plus hésitant. Aujourd'hui j'estime qu'opter pour la périphérie



Roelof Salomons

équivalait à jouer à pile ou face, l'écart de rendement entre les deux étant devenu trop mince. Par conséquent, compte tenu du risque, et même si l'éclatement de l'Europe n'est plus à l'ordre du jour, la dette périphérique n'est plus intéressante. »

Côté haut rendement, le stratège ne se montre guère plus enthousiaste : « malgré le fait que ces emprunts bénéficient généralement de l'amélioration de la situation économique, ils sont devenus trop chers ». Idem pour la dette émergente. Bien qu'il la considère comme « correctement évaluée », tant pour ce qui est de sa composante devises fortes, que pour sa composante devises locales, Roelof Salomons plaide pour une forte sous-pondération car : « le sentiment actuel est très négatif et je pense que la période de turbulences n'est pas encore arrivée à son terme. Il faut donc attendre avant de se repositionner. » \

# UN RENDEMENT AU PLURIEL

Entretien avec MARIO GENIALE,  
CIO, Banque CIC Suisse

**SUR LES EMPRUNTS EN FRANCS SUISSES, LE MOINDRE « S » PEUT FAIRE LA DIFFÉRENCE. TELLE EST LA THÈSE DÉFENDUE PAR LE « HIGH YIELDS CHF PRIMUS » QUI VA CHERCHER LA PERFORMANCE À LA FRONTIÈRE DE L'INVESTISSABLE.**

Il est généralement admis que la dénomination de « high yield » ou haut rendement s'applique aux obligations dont la notation est inférieure à BBB-. Or, le nouveau « high yields » de la Banque CIC (Suisse) SA se concentre sur le segment BBB. Il s'agit donc de l'univers investissable. Comment expliquer cette apparente contradiction ? « Au travers de la dénomination « high yields », c'est-à-dire rendement mis au pluriel, nous avons voulu rendre l'investisseur attentif au fait que le but du fonds était d'aller chercher davantage de rendement que ne le permettent les fonds limités aux débiteurs de qualité (ndlr : ils restent souvent majoritairement exposés aux meilleures notations AAA jusqu'à A-, alors que les meilleurs émetteurs du Primus CHF, de qualité A et A-, ne représentent que 13% de ses actifs), explique Mario Geniale, CIO de la banque et gérant du fonds. Encore très étroit il y a quelques années, le segment des obligations BBB a plus que doublé et son volume actuel est de l'ordre des 45 milliards; les entreprises ont en effet profité de la faiblesse des taux pour emprunter à bon compte. Les gérants bénéficient donc aujourd'hui d'un marché plus liquide et d'une palette de quelque 170 émissions de taille raisonnable (en moyenne 150 à 200 millions de francs). Reste à choisir celles de débiteurs peu susceptibles de réserver de mauvaises surprises et donc de chutes marquées des cours de leurs obligations. C'est précisément la raison pour laquelle les deux gérants du fonds s'appuient sur la longue expérience (24 ans) de leur analyste débiteurs.

La diversification est également un autre moyen de limiter le risque. Mais peut-on parler de diversification lorsqu'on constate que près de 70% des émetteurs sélectionnés viennent du secteur bancaire ? Comme l'explique Mario Geniale : « Certains émetteurs, quoique classés dans ce secteur, n'en dépendent pas directement. Je pense par exemple à Peugeot, Gazprom, Holcim ou Renault (ndlr : en novembre dernier, Fiat Finance & Trade Ltd a émis un emprunt de 450 millions de francs offrant un coupon de 4%. Bien que classé « finance » au niveau de la répartition sectorielle du fonds, il ne représente pas un risque bancaire mais bien un risque automobile). Ainsi le fonds présente-t-il, en réalité, une exposition sectorielle assez similaire à celle du marché suisse. Cela dit, le secteur financier peut être surpondéré temporairement dans la mesure où les obligations du secteur offrent un écart de rendement très intéressant, ce qui a été le cas en 2013 ». Au chapitre des risques, la durée n'est pas des moindres, d'autant plus que la hausse des taux sur le marché suisse pourrait intervenir en 2014 déjà. Affichant une durée de 4,1, le « High Yields Primus CHF » paraît très exposé. Mais, comme l'explique Mario Geniale : « nous gérons activement la durée et



Mario Geniale

pouvons la modifier rapidement au travers d'instruments dérivés. Mais il s'agit essentiellement de mouvements tactiques qui nous servent soit à couvrir temporairement le risque de taux, soit à profiter d'évolutions des taux favorables à court terme ». Le but n'est donc pas de prendre des paris marqués quant à l'évolution des taux, par exemple, en allant jusqu'à une durée négative. Corollaire de cette approche, en cas de baisse marquée du marché, le fonds ne pourra, au mieux, que l'atténuer. Petit défaut de la stratégie proposée : le montant des frais imputés au fonds, à savoir 1% de frais de gestion et 0,45% de frais courants ! C'est malheureusement le prix à payer pour espérer faire mieux que les emprunts traditionnels en francs suisses, un prix qui ne rebute apparemment pas les investisseurs. Malgré une année exceptionnellement difficile pour les véhicules obligataires et un historique de performance d'une année seulement, le fonds avoisine les 50 millions d'actifs et son gérant table sur un doublement de ses avoirs d'ici la fin 2014. \

# Pays émergents

# LES TITRES À REVENUS FIXES SONT-ILS SUR LE DÉCLIN ?



TANGUY LE SAOUT, directeur des titres européens à revenus fixes, Pioneer Investments

LES RÉCENTES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ ONT RAPPELÉ AUX INVESTISSEURS QUE LE MARCHÉ OBLIGATAIRE EST EN TRAIN DE CONNAÎTRE UN CHANGEMENT À LONG TERME. COMMENT S'Y ADAPTER ?

Après une trentaine d'années de tendances haussières dues à une baisse constante des taux d'intérêt, la marge de manœuvre pour tirer ces taux vers le bas est devenue presque nulle. Il est, au contraire, fort probable que la tendance à long terme soit orientée à la hausse. Cette évolution pourrait avoir un impact important, non seulement sur les obligations, mais aussi sur les marchés financiers en général.

Nous ne pouvons donc pas nous contenter de comparer la conjoncture actuelle à celle d'autres périodes de rigueur des politiques monétaires comme, par exemple, en 1994. Nous devons en effet nous demander si les techniques d'investissement et les schémas mentaux que nous avons adoptés ces trente dernières années sont toujours adaptés à la

nouvelle ère qui s'annonce. Après tout, la plupart des professionnels des marchés actuellement en exercice, y compris ceux qui travaillent pour vous, ont connu un marché des obligations haussier pendant la majeure partie, voire la totalité, de leur carrière!

Les obligations continueront sans doute d'occuper une place dans les portefeuilles des investisseurs, mais elle sera sans doute différente. D'un côté, les investisseurs à long terme sont toujours à la recherche de produits en adéquation avec leur passif à long terme. Et, compte tenu de la stagnation des revenus dans les pays développés, la « quête de rendement », caractéristique ces dernières années de la demande des particuliers en produits d'investissement, n'est pas près de faiblir. D'un autre côté, les investisseurs du marché obligataire, qui détiennent ensemble plus de 5 billions de dollars américains d'actifs, ne sont pas habitués aux pertes de capital, en

**L'HISTOIRE NOUS  
A APPRIS QUE, MÊME  
SUR LE LONG TERME,  
LES TAUX D'INTÉRÊT  
N'ÉVOLUENT JAMAIS SELON  
UNE COURBE RÉGULIÈRE.  
IL EXISTE TOUJOURS  
DES PHASES HAUSSIÈRES  
ET BAISSIÈRES  
À EXPLOITER.**

raison des tendances haussières de ce marché au cours des 30 dernières années. Les récents événements ont cependant montré combien le mouvement de décollecte dans cette catégorie d'actifs pouvait être violent lors de périodes de volatilité du marché.

## DES OPPORTUNITÉS DEMEURENT

Il n'en reste pas moins vrai que de nombreuses opportunités sont offertes aux investisseurs du marché obligataire. Tout d'abord, ils peuvent jouer sur les variations de rendement des produits en prorogeant les échéances. Cela leur permet de tirer profit de ces produits, indépendamment de la tendance du marché et non plus, uniquement, lorsque celui-ci est à la hausse. L'histoire nous a appris que, même en ce qui concerne les tendances à long terme, les taux d'intérêt n'évoluent jamais selon une courbe régulière. Il y a toujours des phases haussières et baissières à exploiter.

Les investisseurs ont toutefois d'autres cartes à jouer que celle des cycles de sensibilité pour tirer parti de leurs obligations, indépendamment de l'orientation du marché. Les techniques actuelles de budgétisation des risques permettent de tirer parti de tout l'éventail des primes de risque offertes par le marché obligataire : crédit, accentuation des courbes, exposition aux risques géographiques, fluctuations des devises, volatilité et ainsi de suite. Cependant, comme nous avons pu l'observer sur un marché actions particulièrement volatil ces 10 à 12 dernières années, il est probable que les valeurs de référence vont progressivement perdre de leur importance et que la majorité des investisseurs va adopter une approche dynamique et flexible. Par conséquent, les produits d'investissement dont le rendement ne dépendra pas d'une échéance vont vraisemblablement connaître une forte demande.

## UN CADRE D'ANALYSE À REVOIR

À moyen et long termes, la situation économique n'est pas particulièrement favorable aux actifs financiers en général, les obligations n'étant pas les seules concernées. Les possibilités offertes jusqu'à aujourd'hui par la baisse progressive des taux d'intérêt et l'expansion du crédit, ne pourront en effet plus leur servir de soutien tout au long de ce nouveau cycle. Les responsables de l'allocation d'actifs devront donc cesser d'analyser la situation en fonction des conditions de liquidité d'un marché dominé par les banques centrales et s'orienter davantage vers une analyse basée sur des scénarios à long terme, scénarios qui tiennent compte de la volatilité du marché à court terme et l'anticipent.

Il paraît fort probable que les investisseurs continuent d'attacher de l'importance aux évaluations boursières, en particulier pendant les périodes de faible visibilité concernant les tendances économiques sous-jacentes, comme c'est le cas à l'heure actuelle. Il paraît également très vraisemblable que les banques centrales poursuivront leurs efforts de répression financière mais que l'impact de leur action diminuera progressivement. Cela signifie que le rendement des obligations continuera de se montrer très décevant. En situation normale, nous nous prononcerions en faveur de stratégies de réduction de la sensibilité ou de l'investissement dans des produits du marché au comptant afin de protéger le capital. Toutefois, les taux du marché au comptant et le rendement des obligations à court terme se trouvant actuellement au niveau le plus bas jamais enregistré, ce type de stratégie comporte des risques très importants.

En conclusion, les investisseurs devront être prudents dans le choix de leur conseiller / gérant de portefeuille obligataire. Ce dernier devra faire preuve de souplesse et d'agilité et posséder une solide connaissance des nouvelles techniques d'investissement à sa disposition pour aider son client à traverser les turbulences le plus sereinement possible. \

## Horizon Corporate Finance

Votre partenaire pour des transmissions  
d'entreprise réussies

*« Sans langage commun,  
les affaires ne peuvent être conclues »*

Confucius



cours des Bastions 3 bis  
CH — 1205 Genève  
info@horizoncorpfin.ch

www.horizoncorpfin.ch



## L'intelligence économique à portée de main



Site internet 24h / 24h



10 parutions  
Encarté dans L'Agefi



6 parutions  
Kiosque / Abonnement



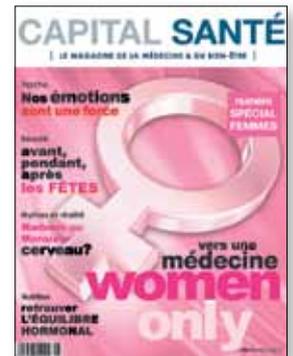
6 parutions  
Kiosque / Abonnement



7 parutions  
Kiosque / Abonnement



3 parutions  
Abonnement



4 parutions  
Kiosque / Abonnement

SWISS BANKING | FINANCE | SERVICES | INDUSTRIE | HIGH TECH | IT | ENTREPRISES  
 COMMERCE | AUTOMOBILES | LUXE | TRADING | COMMODITIES | ENERGIES | FORMATION  
 HAUTES ÉCOLES | MANAGEMENT | RESSOURCES HUMAINES | MARKETING | LIBÉRALISME  
 POLITIQUE ÉCONOMIQUE | PHARMA | [www.agefi.com/abo](http://www.agefi.com/abo)

## DES ALTERNATIVES POUR UNE PÉRIODE D'INCERTITUDE



DAVID HOFFMAN, cogérant du Legg Mason Brandywine Global Fixed Income Absolute Return Fund



STEVE SMITH, cogérant du Legg Mason Brandywine Global Fixed Income Absolute Return Fund

LES INVESTISSEURS OBLIGATAIRES SONT ACTUELLEMENT CONFRONTÉS À UN ENVIRONNEMENT DIFFICILE : LES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES RESTENT À UN BAS NIVEAU ET ON NE PEUT EXCLURE UNE HAUSSE FUTURE. IL PARAÎT DONC JUDICIEUX D'ADOPTER UNE APPROCHE AXÉE SUR LE RENDEMENT ABSOLU TOUT EN SURVEILLANT DE PRÈS LES MARCHÉS QUI OFFRENT DES TAUX D'INTÉRÊT ATTRAYANTS ET DES OPPORTUNITÉS DE PLACEMENT DIVERSIFIÉS EN DEVISES.

En août 2012, la roupie indienne a connu sa plus mauvaise performance sur un mois depuis 1991, année de sa dernière crise monétaire et de la chute de sa monnaie. En termes de valorisation, la roupie affiche actuellement une décote significative face au billet vert si on la mesure à l'aune des modèles de parité des pouvoirs d'achat (PPA) qui est l'une de nos principales mesures utilisée pour calculer la juste valeur des monnaies. En outre, notre modèle nous indique que la roupie se traite avec l'une des plus importantes décotes jamais observée par rapport à ce système d'évaluation.

Les investisseurs sont largement récompensés puisqu'ils reçoivent quelque 8% de rendement à l'achat avec une devise qui a perdu 40% de sa valeur. En outre, ils profitent de cette aubaine sans prendre de risques en termes de durée. Il va de soi que tout investissement sur les marchés financiers comporte des risques : actuellement, l'Inde souffre d'un grave déficit commercial mais le gouvernement va prendre les mesures nécessaires pour soutenir la monnaie et protéger les investissements. Le gouvernement indien fait également face à un autre problème d'envergure, celui du secteur

industriel. En effet, l'essentiel des créances au passif du bilan des entreprises est libellé en dollars ou en euros, ce qui pèse d'un poids considérable sur le déficit lorsque la monnaie locale a perdu quelque 40%. La Banque de réserve de l'Inde (RBI) est consciente des effets négatifs de cette situation sur les entreprises.

### MÉCONNUES ET POURTANT : LES OBLIGATIONS MEXICAINES

Les obligations mexicaines sont également des actifs financiers dignes d'intérêt pour les investisseurs obligataires. L'année dernière, la banque centrale mexicaine avait annoncé une série de baisses des taux d'intérêt pour tenter d'enrayer un soudain ralentissement de la croissance. L'instauration par le passé d'une politique monétaire prudente et de prévisions d'inflation bien définies ont permis à la banque centrale mexicaine de procéder à de sérieuses baisses des taux d'intérêt, contrairement au Brésil qui, lui, a dû relever ses taux en dépit d'un ralentissement de la croissance. Les fondamentaux mexicains sont parmi les plus solides au sein des marchés émergents. Des réformes radicales devraient, d'une part,

### LA MEILLEURE RAISON D'INVESTIR DANS DES OBLIGATIONS MEXICAINES RÉSIDE CERTAINEMENT DANS LEUR VALEUR RELATIVE PAR RAPPORT AUX TITRES AMÉRICAINS ET EUROPÉENS

permettre de dégager des dividendes liés à la productivité et, d'autre part, d'exercer une pression à la baisse sur l'inflation. Le Mexique affiche également un profil d'endettement très solide.

Cependant, la meilleure raison d'investir dans des obligations mexicaines est certainement leur valeur relative par rapport aux titres américains et européens. Les rendements obligataires à long terme supérieurs à 7,5% sont proches de leur niveau historique d'avant

la crise. Une inflation bien contrôlée, une politique monétaire flexible de la banque centrale, un excellent profil d'endettement ainsi que des réformes structurelles pour relancer la croissance devraient, selon nous, permettre aux fondamentaux mexicains de continuer à s'améliorer. De par sa situation au sud des États-Unis, le Mexique devrait également bénéficier de l'inflation américaine modérée et de la croissance, certes modeste, mais attrayante, de son économie. Nous pensons qu'il s'agit de l'une des obligations les plus attractives à l'échelle mondiale.

### DES RENDEMENTS EN DÉPIT DU « TAPERING » DE LA FED

Une stratégie de gestion active des devises permet aux investisseurs de protéger leur capital et d'augmenter les rendements. En utilisant des contrats de change à terme ou d'autres instruments financiers dérivés du change, le portefeuille du gestionnaire pourra contenir des positions en devises « net long » ou « net short ».

Une telle stratégie globale axée sur le rendement absolu permet aux gestionnaires de fonds de placement à revenu fixe d'investir également dans certains types d'instruments financiers dérivés à des fins de placement ou de rendement. Dans le cadre d'une stratégie axée sur

### UNE STRATÉGIE DE GESTION ACTIVE DES DEVICES PERMET AUX INVESTISSEURS DE PROTÉGER LEUR CAPITAL ET D'AUGMENTER LES RENDEMENTS.

le rendement absolu, les gérants qui ont la latitude d'investir dans des instruments tels que les options, futures contrats de change à terme et bons de souscription, sont en mesure de dégager des rendements supérieurs à l'inflation. Cette stratégie de rendement absolu convient notamment aux investisseurs qui cherchent à diversifier leur portefeuille obligataire et à générer une performance quel que soit l'environnement de marché indépendamment de la baisse graduelle des injections de liquidités (tapering) de la Fed ou d'un environnement de hausse des taux.

### PRIVILÉGER LA PRUDENCE, MISER SUR LES DURATIONS COURTES

Au vu de la réduction graduelle du programme d'injection de liquidité de la Fed, nous prévoyons une augmentation des rendements et une baisse du niveau de valorisation des obligations. Les investisseurs dans les placements à revenu fixe absolute return se trouveront dans une situation préférentielle. Grâce à leur flexibilité, les gestionnaires de portefeuilles pourront exploiter l'ensemble des échéances et durations à l'achat de titres de créance et profiter de la flexibilité d'investir dans des positions avec duration négative en fonction du rendement relatif des titres présentant différentes échéances et durations et de leurs visions quant à l'évolution future des taux d'intérêt. \

# LA DURATION COURTE, UN PUISSANT ANTIDOTE AU RISQUE DE TAUX



PHILIPP GOOD, Gérant, Fisch Asset Management

ACTUELLEMENT, LES TAUX D'INTÉRÊT SE MAINTIENNENT À BAS NIVEAU. TOUTEFOIS, LA REPRISE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE POURRAIT SE TRADUIRE PAR UN REVIREMENT DE CETTE TENDANCE DANS LES MOIS À VENIR. DANS UNE TELLE SITUATION, UNE APPROCHE AXÉE SUR LA DURATION COURTE OFFRE DE BONNES OPPORTUNITÉS DE PLACEMENT.

2013 a eu l'effet d'une douche écossaise pour les investisseurs du secteur obligataire. Suite à l'annonce de l'ancien président de la Fed, Ben Bernanke, en mai dernier, de vouloir réduire progressivement le rythme de ses achats d'obligation, les taux d'intérêt des bons du Trésor américain à dix ans ont immédiatement rebondi. Nombre de fonds obligataires internationaux ont alors dû faire face à des sorties de fonds massives, pendant de nom-

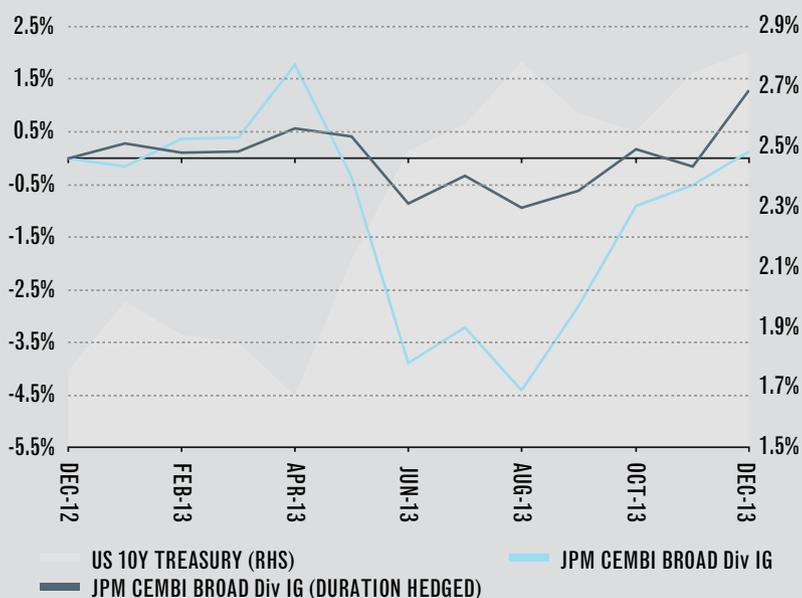
breuses semaines. Les marchés émergents ont particulièrement souffert de ce phénomène. Toutefois, en décidant de repousser quelque peu le « tapering », Ben Bernanke a contribué à apaiser les marchés financiers.

Cependant, le démarrage de la phase de relèvement des taux d'intérêt étant encore indéterminé, le sentiment d'incertitude persiste. Même si Ben Bernanke a communiqué en décembre son intention de maintenir les taux actuels proches de zéro et ce, malgré une fin en douceur de son programme de stimulation, il n'a mentionné aucune mesure concrète en vue d'un relèvement des taux. La plupart des marchés ont bien réagi à cette nouvelle et les sorties de fonds, que tout le monde craignait, n'ont pas eu lieu.

Compte tenu du flou entretenu par la Fed et des douches écossaises à répétition, un nombre croissant d'investisseurs cherche aujourd'hui à se protéger du risque de taux à l'aide d'obligations à courte échéance. Les stratégies de ce type se sont multipliées ces derniers mois et sont appliquées de différentes manières.

## UNE COUVERTURE AVANTAGEUSE ET EFFICACE

La « duration » d'une obligation représente la durée de vie moyenne actualisée de tous ses flux (intérêt et capital). Elle correspond à la période à l'issue de laquelle sa rentabilité n'est pas affectée par les variations de taux d'intérêt. En d'autres termes, un investisseur qui veut profiter d'une hausse des taux d'intérêt devra donc investir dans une duration courte, à savoir une obligation remboursable à courte échéance et assortie d'un coupon aussi élevé que possible. En cas de baisse des taux d'intérêt, il devra, au contraire, choisir une duration longue.



Source : Bloomberg, JP Morgan, Fisch Asset Management, décembre 2013

Comme le montre le graphique ci-contre, on constate que l'indice JPM CEMBI d'une durée normale moyenne de 5,5, a affiché une volatilité élevée entre avril et octobre 2013, et baissé fortement. En revanche, sa variante couverte (duration hedged) assortie d'une durée de 0,5, est restée pratiquement stable sur l'ensemble de la période, n'enregistrant que très peu de fluctuations alimentées par les crédits.

Cette observation a conduit à la création d'une nouvelle tranche de parts dans le fond «Fisch Bond Value Investment Grade». Assortie d'une durée de 0,5 seulement, cette tranche devrait réagir moins fortement aux variations de taux d'intérêt que les parts traditionnelles, assorties d'une durée de 4,8. Toutefois, les investisseurs qui optent pour la durée courte doivent être conscients du fait que ce concept n'est pas une panacée.

Si un imperméable est indispensable en cas de pluie ou de grêle, par beau temps il devient superflu. Si les taux d'intérêt baissent et que les écarts de rendement se creusent, la catégorie de placement à durée courte enregistrera une sous-performance, étant donné que le revenu d'intérêts échappe à l'investisseur et que l'effet négatif des primes de risques croissantes se répercutera également sur le rendement global (précisons que la mise en œuvre d'un concept de durée courte s'effectue à l'aide de trois contrats à terme du Trésor américain, contrats qui parviennent pratiquement à éliminer l'ensemble du risque de taux).

Tels des randonneurs libres d'emporter à la fois un imperméable pour se protéger de la pluie et un chapeau pour éviter l'insolation, les investisseurs peuvent choisir le montant du patrimoine qu'ils souhaitent investir ainsi que sa durée, pour obtenir les intérêts escomptés. Cependant, lors de longues randonnées, de brusques changements de temps peuvent survenir. Il est donc judicieux de s'armer de manière à pouvoir faire face à ces différentes situations.

Comme l'indique un test réalisé pour le compte du «JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI)», ce concept de durée courte s'applique particulièrement bien aux obligations des marchés émergents, ces dernières ayant fortement réagi à la hausse des taux d'intérêt américains du printemps dernier.

## DES PRIMES DE RISQUE MOINDRES SUR LES EMPRUNTS ÉMERGENTS

Les obligations des marchés émergents restent attrayantes en dépit de taux d'intérêt soumis à une perpétuelle douche écossaise et de sorties de fonds considérables l'été dernier. En effet,

## COMPTE TENU DU FLOU ENTRETENU PAR LA FED ET DES DOUCHES ÉCOSSAISES À RÉPÉTITION, UN NOMBRE CROISSANT D'INVESTISSEURS CHERCHE À SE PROTÉGER DU RISQUE DE TAUX À L'AIDE D'OBLIGATIONS À COURTE ÉCHÉANCE.

les obligations émergentes de la catégorie «investment grade» offrent une prime de risque de l'ordre de 100 points de base par rapport à leurs homologues américaines et de 120 points de base par rapport aux européennes et ce, pour un risque pratiquement identique.

De plus, aux perspectives de croissance positives, doublées d'un faible niveau d'endettement, s'ajoutent, pour les obligations de marchés émergents, des taux de défaut très bas. C'est la raison pour laquelle les titres émergents de qualité investissable entrent désormais dans la composition classique d'un portefeuille obligataire - tout particulièrement grâce au concept de durée courte dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. \

WNG SOLUTIONS EST FIÈRE D'APPORTER SON SAVOIR-FAIRE DIGITAL À MARKET.



NOUVEAU  
SITE

WnG Solutions | DIGITAL STRATEGIES

Lausanne | Genève | Martigny  
www.wng.ch

# CAHIER INVESTIR



- 62 FOCUS SUR LE MARCHÉ RUSSE  
62 Voyage au pays de la dette russe  
*par Konstantin Nemnov*  
64 Bons baisers de Russie  
*par Marc Zosso*  
66 Des raisons d'être optimiste  
*par Pavel Laberko*
- 68 ÊTES-VOUS DIGITALISABLE ?  
*entretien avec Olivier Collombin*
- 70 LA CONFIANCE PASSE PAR  
L'INDÉPENDANCE  
*entretien avec Michel Munz*
- 72 VERS UNE HAUSSE STRUCTURELLE  
DES ACTIONS ?  
*par Nannette Hechler-Fayd'herbe*
- 74 LE RETOUR DU CASH À L'ACTIONNAIRE :  
NOUVEAU PARADIGME DES MARCHÉS  
*par Emmanuel Ferry*
- 76 INVESTIR.CH : ENTRETIEN  
AVEC JEAN-CLAUDE BIVER  
*par Thomas Veillet et Loïc Schmid*
- 78 INDICES BBGI : PAS D'EFFET  
JANVIER EN 2014  
*par Alain Freymond*
- 82 L'INDICE DE SENTIMENT  
DE DUKASCOPY BANK
- 84 IDÉE BUSINESS : « LAIT D'ÂNESSE,  
LAIT DE JEUNESSE »  
*entretien avec Pierluigi Christophe Orunesu*
- 85 IMMOSCOPE :  
RÉSIDENCES SECONDAIRES : PROJET  
DE LOI FÉDÉRALE À AMÉLIORER  
*par Frédéric Dovat*



# VOYAGE AU PAYS DE LA DETTE RUSSE



KONSTANTIN NEMNOV, directeur de la gestion taux fixes, TKB BNP Paribas Investment Partners

LES OBLIGATIONS RUSSES LIBELLÉES EN DOLLARS OFFRENT DES RENDEMENTS AJUSTÉS AU RISQUE INTÉRESSANTS, D'AUTANT PLUS QU'ELLES SONT FAIBLEMENT EXPOSÉES AU RISQUE DE TAUX.

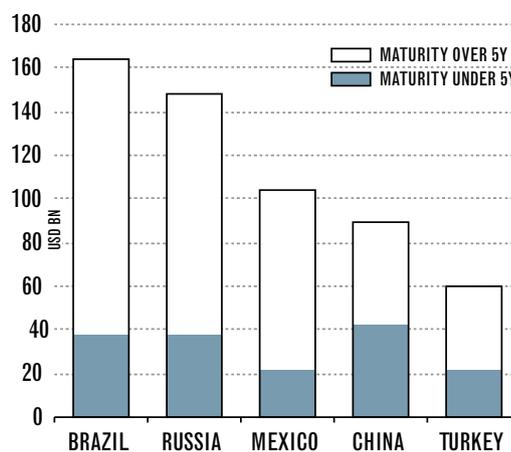
Par sa taille et sa diversification, le marché de la dette russe en dollars vient juste après celui du Brésil et sa valorisation dépasse les 150 milliards de dollars. De plus, il arrive en tête des marchés émergents pour le segment des titres à échéance inférieure à cinq ans, un avantage non négligeable pour les investisseurs qui cherchent à limiter le risque de taux.

Alimenté par les émissions de débiteurs existants, aussi bien que par celles de nouveaux acteurs émanant de secteurs économiques variés et qui présentent une large palette de notations, ce marché croît de manière régulière. Aux côtés des débiteurs traditionnels issus de l'énergie, de la finance et des télécommunications, sont venus s'ajouter des acteurs émanant de la chimie, des mines d'or et de la construction d'infrastructures.

Cette évolution est donc très favorable à la liquidité de l'univers.

En outre, la plupart de ces émissions ayant une taille suffisante, elles sont incluses dans les indices, qu'ils soient de qualité investissable ou à haut rendement. Par conséquent, la majorité d'entre elles, plus de 70%, sont entre les mains d'investisseurs internationaux. Il existe d'ailleurs une très forte demande pour les nouvelles émissions qui, ces dernières années, ont été de trois à cinq fois sursouscrites, le profil rendement-risque des obligations russes libellées en monnaies fortes étant particulièrement attrayant.

Les principaux marchés taux fixes en dollars, répartis par maturité



Obligations gouvernementales et d'entreprises libellées en dollars, à l'exclusion de la dette libellée en monnaie locale. Source : Barclays Live, TKB BNP Paribas Investment Partners, Décembre 2013 Les spécificités de la dette russe

Tous émetteurs confondus, l'endettement russe compte parmi les plus faibles au monde à ce jour et la dette gouvernementale se situe actuellement à environ 10% du PNB. Cette caractéristique est particulièrement appréciée des investisseurs confrontés à des marchés développés qui, quoique bénéficiant d'une notation similaire ou supérieure, sont lourdement endettés.

Par ailleurs, les débiteurs privés russes jouissent d'une qualité de crédit relativement forte en comparaison de celle de concurrents internationaux au bénéfice de notations similaires. Par exemple, les émetteurs russes notés BBB ou BB affichent en moyenne des ratios endettement net / EBITDA ou dette / fonds propres inférieurs à ceux de leurs pairs

### LES OBLIGATIONS RUSSES, EN PARTICULIER CELLES DES SEGMENTS PRIVÉ ET QUASI-ÉTATIQUE, OFFRENT UN ÉCART DE RENDEMENT INTÉRESSANT PAR RAPPORT À LEURS PAIRS ÉMERGENTS.

américains ou européens, ainsi que des EBITDA et des marges bénéficiaires nettes, supérieures. Les grandes entreprises russes ont, en effet, adopté une approche prudente dans leur gestion des risques financiers et de l'endettement. Autre avantage, les titres russes, en particulier ceux des segments privé et quasi-étatique, offrent un écart de rendement intéressant par rapport à leurs pairs émergents.

Pour terminer, cet univers d'investissement est très profond et diversifié pour ce qui concerne les échéances inférieures à cinq ans. Cela permet aux investisseurs de construire des portefeuilles qui, tout en dégagant des rendements intéressants, sont relativement peu exposés au risque de pentification de la courbe des taux.

#### LES RISQUES

L'écart de rendement entre les obligations russes et les Bons du Trésor américain dépend in fine de la santé de l'économie russe. S'il est indéniable qu'elle s'appuie encore largement sur le secteur pétrolier, le secteur des services, la consommation et l'agriculture recèlent un potentiel de croissance important. Par ailleurs, le gouvernement visant l'équilibre budgétaire, il maintient le niveau d'endettement de l'État à un niveau très bas. Tous ces éléments montrent que, d'un point de vue macro-économique, les risques des titres à taux fixes russes sont relativement faibles.

Les obligations ne sont, en revanche, pas immunisées contre les variations de l'appétit au risque des investisseurs. Au cours de ces cinq dernières années, les marchés émergents ont enregistré des afflux de capitaux, certes impressionnants mais très inégalement répartis. Et, la Russie, par exemple, n'a pas enregistré de flux importants, en dépit de sa balance courante excédentaire et son faible niveau d'endettement. Or nous pensons qu'il s'agit là de caractéristiques très favorables au marché russe des titres à taux fixes, lequel compte, d'un point de vue fondamental, parmi les plus solides des marchés émergents.

Par ailleurs, les Bons du Trésor américain tenant lieu de référence pour les obligations libellées en dollars, leur évolution n'est pas sans répercussion sur ces dernières et, à court terme, les indications prospectives de

la FED concernant les taux d'intérêt pèseront davantage que la réduction progressive de ses achats d'actifs. À son avantage, le marché obligataire russe paraît actuellement plus équilibré qu'il ne l'était ces dernières années et il ne présente aucun signe d'engouement excessif. Par conséquent, la volatilité des Bons du Trésor américain n'aura qu'un impact limité sur les titres russes en dollars en 2014.

#### POUR UNE GESTION DÉFENSIVE

Limiter les risques de baisse tout en visant des rendements attrayants, tels sont, pour nos fonds, les piliers de notre approche. L'accent est placé sur l'analyse débiteur. Par ailleurs, notre positionnement sur les durations courtes ainsi que la diversification des titres confèrent à nos portefeuilles une certaine capacité de résistance à la volatilité globale des marchés.

Pour ce qui concerne les débiteurs, nous privilégions la qualité et, en particulier les entreprises aux bilans solides ou en amélioration, et donc capables de faire face aux aléas économiques. Pour mener à bien cette sélection, nous disposons d'outils développés en interne, outils qui nous permettent d'effectuer un criblage systématique de la solidité des différents émetteurs. Ces modèles reposent sur des données quantitatives et qualitatives et incorporent nos propres analyses des conséquences probables d'évolutions sectorielles ou économiques. Ainsi, nous sommes en mesure d'obtenir notre propre notation pour chaque entreprise, une notation totalement indépendante de celles établies par les agences. Ceci nous permet d'anticiper les évolutions de marché, tant dans le segment des titres de qualité investissable que dans celui des hauts rendements.

Pour ce qui concerne la durée, nous sommes d'avis que la gestion du risque de taux est primordiale et pensons qu'une durée d'environ 2,5-3 ans est optimale dans un environnement de taux extrêmement bas et dans une perspective de pentification de la courbe des taux d'intérêt américains. Les évolutions macro-économiques récentes ayant considérablement pesé sur les marchés obligataires, il paraît possible d'atténuer leurs répercussions en privilégiant les titres à échéances relativement courtes et qui offrent des rendements attrayants. \



## BONS BAISERS DE RUSSIE



MARC ZOSSO, CIO et Partner, Prismoinvest SA

COMME IL EXISTE UN « CHINA BASHING » IL EXISTE UN « RUS-SIA BASHING » VOIRE MÊME UN « EMERGING MARKETS BASHING ». SANS DOUTE EST-IL DE BON TON ET, MORALEMENT ACCEPTABLE, DE CRITIQUER ET DE NE CONSIDÉRER QUE LES FRAGILITÉS DE CES PAYS.

Les faiblesses de la Russie sont nombreuses : outre sa structure politique largement critiquable, l'organisation de son économie et le manque de compétitivité de ses exportations hors énergie ne parlent guère en sa faveur. De plus, la consommation des ménages est en berne à cause d'une décélération des salaires, aggravée par un accès au crédit limité puisqu'on ne dénombre qu'une vingtaine de millions de cartes de crédit pour une population de 140 millions d'habitants. Enfin, le climat des affaires se classe parmi les plus mauvais au monde : 112<sup>e</sup> pays selon la Banque mondiale<sup>1</sup> en 2012, 92<sup>e</sup> en 2013. Néanmoins, Vladimir Poutine a récemment rendu public son objectif de revenir dans le top 20 d'ici 2020 ! Bien que des réformes soient incontournables et que l'économie ait besoin d'un redémarrage des investissements, plusieurs

facteurs donnent, non seulement un réel espoir d'amélioration, mais aussi des arguments suffisamment solides pour investir dans ce pays.

### LA CLARTÉ DES ABYSSES

Des changements radicaux sont possibles et Sberbank en est un bon exemple. D'entreprise étatique, cette banque s'est métamorphosée pour devenir, en quelques années, une valeur de croissance dotée d'un management de qualité. Elle est aujourd'hui un leader incontesté du secteur bancaire, un domaine encore fragmenté et à un stade intermédiaire de développement. Il est évident que des entreprises telles que Gazprom ou Lukoil devraient emprunter la même voie mais, pour des raisons stratégiques, cette mue n'est pas encore à l'ordre du jour.

Il est néanmoins intéressant de comparer le secteur pétrolier russe avec son concurrent américain. Examinons Lukoil et Exxon, entreprises représentatives du secteur dans leur pays respectif : leur différence extrême en termes de valorisation n'est absolument pas justifiée. Lukoil est certes pénalisée par une gouvernance qui laisse à désirer et par un État trop gourmand au niveau de la fiscalisation des cash-flows, mais il convient tout de même de rappeler que, sur les trois dernières années, les compagnies russes ont réussi à maintenir des bénéfices stables et à doubler leurs dividendes, même si, dans le cas de Gazprom, cette générosité a été rendue possible par un emprunt.

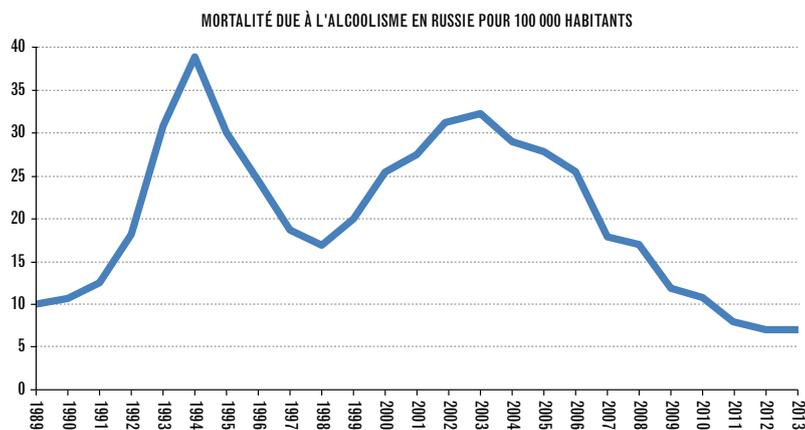
Depuis 2007, Lukoil a affiché des bénéfices plus stables et quasi de même ampleur qu'Exxon et pourtant sa sous-performance relative se monte à 40%. Le rendement du dividende de Lukoil a varié entre 2% et 5% alors que celui de son homologue américain n'a été que de 1,5%-2,2%. On ne parle même pas de la comparaison de leurs ratios cours/bénéfices ! Il est donc évident que cet « abîme » en termes de valorisation, va devoir se résorber, d'autant plus que, depuis 2007, la gouvernance n'a pas empiré, l'État n'est pas devenu plus intrusif et la taxation ne s'est pas alourdie.

1) Ease for Doing Business 2012.

## UNE IMPLOSION QUI N'AURA PAS LIEU

L'entrée de la Russie dans l'OMC, bien qu'encore un peu chaotique, va certainement l'amener dans le cercle des pays crédibles, à l'instar de la Chine en 2001. La récente baisse du rouble est positive pour ses exportations et, de plus, elle est contenue grâce à la balance positive des comptes courants (1,6% du PIB en 2013). La Russie est peu endettée et ses réserves lui donnent un levier important. En outre, les banques disposent d'une importante marge de manœuvre pour augmenter les crédits, les consommateurs russes comptant parmi les moins endettés au monde. Ils sont créditeurs nets dans la balance du secteur bancaire : les dépôts moyens par habitant se montent à 3500 dollars alors que les crédits ne sont que de 2100 dollars.

Mais l'élément le plus positif depuis 1989 est probablement celui de la croissance démographique, repartie à la hausse en 2007. Or, le vieillissement inéluctable de la population russe compte probablement parmi les préjugés les plus enracinés dans les mentalités : un ouvrage<sup>2</sup> publié en 2013 et souvent cité dans la presse anglo-saxonne, donne une image apocalyptique de la démographie russe et envisage la probabilité d'une invasion des Chinois sur les territoires de l'est russe. Quel non-sens ! La chute de l'URSS qui, pour beaucoup, a été un soulagement, s'est également traduite par une déstabilisation sociale et son corollaire,



une natalité en baisse par crainte d'un futur dans lequel la protection de l'État ne serait plus assurée. Aussi depuis 1990, la population russe a-t-elle décliné année après année. Un tournant est intervenu en 2006-2007, marqué par une hausse de la natalité, couplée à une baisse du taux de mortalité des 50 ans et plus, laquelle est liée à la diminution de la consommation d'alcool (précisons que le revirement de tendance en matière de natalité est également dû à une baisse drastique des avortements, méthode de contraception sous les Soviétiques). Quand on sait que la croissance démographique explique en grande partie la croissance d'un pays, on ne peut qu'être optimiste quant à l'avenir de la Russie.

## UN RATTRAPAGE INÉLUCTABLE

Enfin, un phénomène touchant tous les pays émergents mais, plus particulièrement la Chine et la Russie, est à mettre en exergue. Durant

ces trois dernières années, la croissance en dollars du PIB russe a été de 39% et celui de la Chine de 49%. Les performances des indices actions russes et chinois, mesurés respectivement par le RTSI et du MSCI Zhong Hua, ont été de -18% et -8%. Cette forte divergence entre croissance et performances boursières

**QUAND ON SAIT  
QUE LA CROISSANCE  
DÉMOGRAPHIQUE EXPLIQUE  
EN GRANDE PARTIE  
LA CROISSANCE D'UN PAYS,  
ON NE PEUT QU'ÊTRE  
OPTIMISTE QUANT À L'AVENIR  
DE LA RUSSIE.**

ne peut pas être expliquée par un recul des bénéfices puisqu'il ne s'est pas produit, bien au contraire. En effet, sur cette période, les seules perdantes parmi les entreprises russes ont été les entreprises du secteur des mines et des métaux. Dans le secteur gazier, Gazprom a maintenu ses bénéfices au même niveau alors que Novatek les a doublés. Et malgré une faible croissance des secteurs du pétrole, des transports et des télécommunications, les bénéfices des entreprises ont augmenté depuis 2010. Et, dans la distribution, à l'image de Magnit, ils ont pratiquement « explosé ». L'écart entre économie et bourse peut d'autant moins se maintenir que la première est clairement appelée à croître. Et le rattrapage pourrait bien se traduire par une hausse fulgurante, un « bon baiser de Russie ».

2) « Implosion: The End of Russia and What It Means for America », Ilan Berman, Vice-Président du American Foreign Policy Council, Heritage Foundation.



# *DES RAISONS D'ÊTRE OPTIMISTE MAIS, SÉLECTIVEMENT*



PAVEL LABERKO, Responsable Actions Russes, Union Bancaire Privée

**LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE  
RUSSE DEVRAIT S'ACCÉLÉRER  
LÉGÈREMENT EN 2014. LA PLUPART  
DES ANTICIPATIONS NÉGATIVES  
ONT DÉJÀ ÉTÉ PRISES EN COMPTE  
PAR LE MARCHÉ ACTIONS. AU  
NIVEAU ACTUEL, SON POTENTIEL  
DE HAUSSE EST DONC SUPÉ-  
RIEUR À SON RISQUE DE BAISSÉ.**

L'année 2013 a constitué une période de transition pour la Russie : l'économie est passée d'une forte croissance à un stade de développement plus mature. Pour préserver l'équilibre budgétaire, les autorités ont mis en place des contraintes de dépenses particulièrement strictes, ce qui a débouché sur une contraction de la politique budgétaire en termes réels. La production industrielle et la hausse des investissements ayant marqué une pause, et les dépenses de consommation ralenti, la faiblesse du taux de croissance du PIB a surpris la plupart des analystes et des responsables politiques. La persistance de l'inflation, à 6,5% en fin d'année, l'affaiblissement du rouble

qui a perdu 7,1 % par rapport au dollar en 2013, ainsi que la relative stabilité des prix du pétrole, sont autant d'éléments qui ont conduit le gouvernement à prendre enfin conscience du fait que nombre de problèmes étaient d'ordre interne et ne pouvaient donc pas être résolus par une simple baisse des taux. Cette réalité économique, ainsi que le sentiment général à l'égard des marchés émergents à l'échelle mondiale, se sont reflétés dans la performance du marché actions russe.

## UN MARCHÉ DE STOCK PICKERS

Les actions de la consommation et des télécommunications ont généré de solides performances, soutenues par la progression des revenus des ménages et des prêts à la consommation. En revanche, les sociétés des services

**DEUX ÉLÉMENTS  
IMPORTANT, QUI AURAIENT  
PU ÊTRE IGNORÉS PAR  
LES INVESTISSEURS  
EN 2013, SOUTIENNENT  
ENCORE LARGEMENT  
LA THÈSE D'INVESTISSEMENT  
EN FAVEUR DE LA RUSSIE :  
CE MARCHÉ EST PEU  
ONÉREUX EN COMPARAISON  
INTERNATIONALE ET  
IL AFFICHE  
LE RENDEMENT DU DIVIDENDE  
LE PLUS ÉLEVÉ.**

publics d'électricité ont largement sous-performé, les attentes des investisseurs concernant les réformes du secteur ne s'étant pas concrétisées. Par ailleurs, après avoir échoué dans sa tentative de maîtriser l'inflation, le

gouvernement a gelé tous les tarifs des monopoles naturels en 2014. Dans ce contexte, et compte tenu de la situation difficile prévalant au sein de l'Union européenne et sur les autres marchés d'exportation, les secteurs des matériaux et de l'énergie ont également sous-performé. Par conséquent, l'indice de marché général a clôturé l'année dans le rouge.

En 2013, de grandes disparités de performance ont été observées au niveau des secteurs et des titres individuels. L'année a donc été propice au « stock picking ». En outre, de nombreux gérants actifs ont tiré parti de la sous-performance de l'énergie et des matériaux pour surperformer les gérants passifs. Au niveau des titres, les actions C.A.T.Oil, Luxoft, EPAM, Bank of Georgia, Aeroflot, Magnit, Sistema et Yandex se sont appréciées de plus de 50 %. Et, autre fait intéressant : les entreprises en mains privées ont clairement surperformé celles contrôlées par l'État. Cette tendance montre qu'en l'absence de krach boursier majeur, la sélection de titres peut générer des rendements attrayants.

### PERSPECTIVES 2014

Deux éléments importants, qui auraient pu être ignorés par les investisseurs en 2013, soutiennent encore largement la thèse d'investissement en faveur de la Russie : ce marché est peu onéreux en comparaison internationale et il affiche le rendement du dividende le plus élevé. Il s'est, par ailleurs, polarisé. D'un côté, les entreprises des secteurs de l'énergie et des matériaux sont extrêmement bon marché et ont un profil de croissance mature. Elles sont en grande majorité contrôlées par l'État et se caractérisent généralement par un rendement du capital investi (ROIC) peu élevé, une faible activité de fusions-acquisitions et une approche disciplinée en matière de dépenses d'investissement. Certaines d'entre elles peuvent donc être considérées comme génératrices de liquidités, du fait de rendements du dividende élevés et en progression, ou comme des opportunités d'investissement intéressantes, dans la mesure où le gouvernement parvient à les redresser et à améliorer leur efficacité.

D'un autre côté, le nombre d'entreprises privées entrepreneuriales actives dans les secteurs de la consommation, des technologies de l'information (IT) et de l'industrie, augmente. Les actions de ces sociétés affichent généralement une valorisation plus élevée, qui tient compte de la qualité de leurs équipes dirigeantes et de leurs perspectives de croissance supérieures. Plusieurs développements importants devraient, selon nous, servir de catalyseurs cette année. Ils profiteront à certains secteurs ou actions individuelles.

Le gouvernement ayant gelé les tarifs des monopoles naturels, cette décision devrait renforcer la capacité bénéficiaire de l'ensemble des entreprises, et en particulier de celles pour lesquelles les coûts d'activité proviennent surtout des dépenses liées à l'énergie et au transport. Il s'agit, par exemple, des entreprises actives dans l'industrie minière, les métaux et l'agriculture.

L'accélération de la croissance économique des marchés d'exportation russes devrait améliorer les perspectives pour les exportateurs dans les

secteurs du pétrole, du gaz, des métaux, des engrais et de l'agriculture.

Les réductions d'impôts pour les sociétés du secteur pétrolier, y compris celles actives dans le gaz de schiste, devraient leur être favorables. Elles profiteront également aux entreprises de services opérant dans ce secteur.

Dès 2014, toutes les entreprises publiques sont tenues de verser au moins 25 % de leurs revenus en dividendes, contre 17 % en moyenne jusqu'à présent. Il est probable que certaines d'entre elles essaieront de négocier des taux inférieurs ; mais le gouvernement, qui vise à maintenir l'équilibre budgétaire dans un environnement de stabilité des prix du pétrole, n'est certainement pas disposé à renoncer à ces sources de revenus supplémentaires.

Le trading sur les actions locales via Euroclear est prévu pour le second semestre 2014. Au-delà des autres améliorations déjà apportées en termes de structure de marché, cette évolution permettra enfin d'ouvrir le marché à tous les investisseurs internationaux. Autre conséquence non négligeable : les actions russes de petite et de moyenne capitalisation devraient, selon nous, bénéficier d'un regain d'intérêt de la part des investisseurs. \

À l'heure où nous écrivons ces lignes, un risque majeur est apparu avec l'escalade des tensions entre l'Ukraine et la Russie. A ce stade, il est extrêmement difficile de prévoir à quel moment et de quelle façon le conflit va se terminer. Par ailleurs, son impact économique n'est pas clair, même si nous nous attendons à ce qu'il y ait très peu d'incidences négatives directes sur les sociétés russes. Les exportations vers l'Ukraine représentent une faible part du total des exportations russes et concernent principalement le gaz et le pétrole. Une détérioration des échanges commerciaux de la Russie avec les autres pays est possible, mais il reste encore à voir quelles sont les sanctions que l'Union européenne et les États-Unis peuvent lui imposer et dans quelle mesure ces pays seront disposés à stopper leurs achats de pétrole, de gaz et d'autres ressources naturelles en provenance de Russie.



# ÊTES-VOUS DIGITALISABLE ?

Entretien avec OLIVIER COLLOMBIN,

Capital Partner du Groupe Lombard Odier et fondateur d'e-merging

LA NÉCESSITÉ DE SE RÉFORMER NE S'APPLIQUE PAS QU'AUX AUTRES... INDUSTRIES. L'ACCÉLÉRATION DU BASCULEMENT DANS LE DIGITAL EXIGE DE REPENSER LES MODÈLES D'AFFAIRES ET DE DESSINER DES RÉSEAUX SOCIAUX ADAPTÉS À LA NOUVELLE CLIENTÈLE BANCAIRE.

Un modèle d'avance et pourtant ils licencient ! Il ne s'agit pas des banques suisses mais d'un pionnier de la vente par correspondance, La Redoute. La raison de cette triste issue, Olivier Collombin la voit dans « cette gangrène qu'est l'inertie », ce non-agir qui tourne autour d'une idée fixe selon laquelle les décisions du passé ayant été les bonnes, celles du futur le seront également.

Pour durer, il ne suffit pas d'exceller dans son métier ! Nul n'est immunisé contre le syndrome du vidéoclub, une activité qui a perdu sa raison d'être avec l'arrivée de la location de films en ligne. Lorsque le support change, même la meilleure sélection ne pourra sauver l'activité. Quel est le parallèle avec les banques ? Au-delà des ajustements considérables qu'exige d'elles la nécessité de renoncer à leur activité off-shore, Olivier Collombin estime qu'elles sont confrontées à une véritable rupture. Selon lui, « la digitalisation a pour conséquence la remise en question des modèles d'affaires ainsi que des manières de faire. Il n'est pas possible de s'en sortir avec des demi-mesures, même si, tout le modèle traditionnel étant bouleversé, la tendance est à résister le plus longtemps possible. Mais il faut bien prendre conscience que cette résistance peut aller jusqu'à signer l'arrêt de mort d'une entreprise ».

Swissair qui a pu longtemps se targuer du titre de « meilleure compagnie aérienne au monde » a disparu. Pourquoi ? Notamment, parce qu'elle

avait « omis » de réformer son modèle d'affaires, ignorant la montée de la concurrence à bas coûts. Et, souligne Olivier Collombin, « il n'est pas rare que lorsqu'un acteur se trouve au sommet pendant un certain temps, il manque la mutation suivante. Mais cela n'est pas une fatalité. Notre système industriel et financier très performant doit non seulement gérer les défis politico-juridico-financiers, mais aussi s'adapter à une mutation technologique profonde. La substitution de certaines tâches réalisées par l'humain par des applications technologiques d'un niveau d'expertise élevé est de plus en plus fréquente, ce qui accélère le rythme de basculement dans le monde digital. »

Mais la banque, utilisatrice par excellence de l'outil informatique, n'est-elle pas déjà particulièrement bien préparée à cette évolution ? Oui, mais il faut aller plus loin, comme l'explique Olivier Collombin : « notre outil d'aide à la gestion et de reporting est extrêmement performant. Il est fiable, simple d'utilisation et stable. Mais il s'agit avant tout d'un outil pensé pour des professionnels qui communiquent avec une clientèle existante. Il est impératif de développer les outils qui permettent de communiquer avec la clientèle potentielle. Il s'agit d'inventer le réseau social adapté comme nous l'avons fait par exemple avec notre plate-forme e-merging. Je pense d'ailleurs que sous peu chacun disposera d'un réseau social à son image et sa configuration dépendra à la fois de l'évolution technique et de ses besoins.

Il y a dix ans à peine le GPS était un objet relativement complexe et cher. Aujourd'hui, c'est devenu une application quasi-gratuite sur les téléphones portables. De même, il me semble qu'il y a urgence à repenser nombre d'activités bancaires à partir de la question suivante : comment, en quoi, pourraient-elles être digitalisées ? Il est essentiel de dépasser ce préjugé trop répandu selon lequel la banque étant une activité de services, elle est centrée sur l'homme et ne se prête que marginalement à l'évolution technologique ».

## LE CONTRE-EXEMPLE À MÉDITER

Comment La Redoute, pionnière de la vente par correspondance (VPC) avec un premier catalogue paru dès 1928 et longtemps en avance sur son temps, en est-elle arrivée là (après avoir vu ses effectifs réduits de moitié entre 2008 et 2013, va subir un nouveau plan social et perdre plus d'un millier d'emplois) ? A-t-elle raté le virage du e-commerce ? L'entreprise a investi la Toile dès 1996, mais sans réelle stratégie marketing, n'y voyant qu'un nouveau mode de prises de commandes pour ce que l'on appelait désormais la vente à distance (VAD)...

Source : Les Echos, 9 janvier 2014



Christine de Lab

Olivier Collombin

### QUID DU DIALOGUE ?

Autre facteur de frottement, les banques gèrent des données mais elles l'ont fait jusqu'ici dans le culte du secret. L'organisation et la mise à jour de ces données était donc effectuée pour l'essentiel en vue de satisfaire aux contraintes légales et administratives. De manière générale, les banques ne les considèrent pas comme un capital exploitable si bien qu'elles n'ont pas construit leurs systèmes en vue de compiler ces données pour en tirer des informations comme, par exemple, un pattern d'attentes des clients, mais surtout pour les stocker de manière sûre.

En outre, le côté interactif avec la clientèle n'en est qu'à ses débuts. Or dialoguer représente une chance inouïe : en effet, si je suis directement informé des attentes et comportements de ma clientèle, je suis alors en mesure de structurer mon offre très précisément. De ce point de vue, sortir du carcan du secret sera libérateur car l'interaction avec le client deviendra beaucoup

plus aisée. Hier encore, parapluie rouge appelait chaussette noire, et le client payait quelqu'un pour s'occuper de ses affaires. Il se satisfaisait de ne le rencontrer qu'une fois par an pour faire le point. Aujourd'hui, ce client peut et veut avoir, sur une base régulière, les informations et contacts qui lui permettent d'intervenir dans la gestion. La communication entre client et professionnel s'intensifiant, il s'agit de comprendre et d'apprivoiser les nouveaux outils de cette interaction accrue. À mon avis la solution est technologique mais l'obstacle est d'ordre psychologique, comme si l'industrie financière refusait d'accepter le fait que le shop en ligne puisse coexister avec l'épicier du coin, comme si l'existence de nouveaux supports s'opposait à la valorisation continue de la substance de notre métier.

Mes ancêtres étaient selliers et ont manqué la transition du cheval vers l'automobile au prétexte que le moteur à explosion était bruyant et malodorant et que la clientèle ne s'en accommoderait pas. Certains cependant sont devenus garagistes, tandis que d'autres s'appellent aujourd'hui Hermès, le meilleur sellier de la planète qui a réussi à transformer une production de niche en une affaire extraordinaire. Notre secteur a un immense besoin de sortir de ses habitudes, conclut Olivier Collombin. La demande est là, comme l'a montré le succès du premier salon financier virtuel, Virtual FinFair, organisé par e-merging. Et pour cause, estime son promoteur : « il ne s'agissait pas d'une foire en moins bien, mais d'un réseau social augmenté ! » \



# LA CONFIANCE PASSE PAR L'INDÉPENDANCE

Entretien avec MICHEL MUNZ, responsable Portfolio Management Suisse romande,  
membre du comité d'investissement, Banque Julius Baer

DURANT LES TRIMESTRES QUI ONT SUIVI LA CRISE DES MARCHÉS FINANCIERS DE 2008, NOMBRE D'INSTITUTIONS FINANCIÈRES GÉRANT LES ACTIFS D'UNE CLIENTÈLE PRIVÉE SE SONT POSÉ DES QUESTIONS QUANT À LA PERTINENCE DES APPROCHES TRADITIONNELLES. LA SEULE SOLUTION EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS RÉSIDAIT-ELLE ENCORE DANS LE SUIVI DES INDICES DE RÉFÉRENCE ? LA RÉPONSE EST CLAIEMENT NÉGATIVE. L'ALLOCATION DOIT ÊTRE DYNAMIQUE ET FLEXIBLE.

En dépit des interrogations nombreuses, et tout à fait légitimes, émanant de la clientèle, les approches en matière d'allocation d'actifs ont été relativement peu modifiées depuis la crise de 2008. Les solutions proposées par l'industrie ont été développées uniquement comme des produits satellitaires. Julius Baer, au contraire, a pris la décision d'appliquer une approche d'allocation d'actifs dynamique et flexible sur l'ensemble de ses mandats discrétionnaires. Michel Munz, responsable Portfolio Management Suisse romande et membre du comité d'investissement explique les grandes lignes de cette évolution.

## Comment se présente votre nouvelle philosophie d'investissement ?

Son objectif principal demeure la protection du patrimoine et la saisie d'opportunités de marché et elle s'articule autour de trois piliers : une stratégie d'investissement solide, une

allocation dynamique des actifs et une gestion active du risque. La réussite de cette approche d'investissement repose, en premier lieu, sur la qualité des instruments financiers qui composent le noyau du portefeuille. Pour la sélection des actions, nous nous concentrons sur la substance, le revenu, l'innovation et la croissance. Cette approche nous permet d'obtenir un très bon effet de convexité dans les phases boursières difficiles. Nous investissons dans des sociétés qui dégagent des revenus élevés, qui ont des bilans sains et une bonne marge opérationnelle, et qui dominent leur secteur.

Quant à l'allocation dynamique, elle nous permet de capturer de manière tactique des opportunités de marché. La gestion active du risque agit comme couverture et nous permet de réduire très rapidement le risque global du portefeuille. La couverture ne se limite pas à la poche actions, elle s'étend également aux obligations et aux devises. Par exemple, lors

## LA GESTION ACTIVE DU RISQUE AGIT COMME COUVERTURE ET PERMET DE RÉDUIRE TRÈS RAPIDEMENT LE RISQUE GLOBAL DU PORTEFEUILLE EN CAS DE NÉCESSITÉ.

des semaines qui ont précédé la première mention du « tapering », nous avons réduit la durée de notre poche obligataire de 3 ans à 3 mois, au travers d'une opération de swap. Cela a permis aux portefeuilles de traverser plus sereinement cette phase difficile de l'année dernière.

## Votre gestion repose sur trois piliers. Comment les conciliez-vous ?

Dans le but de les rendre particulièrement efficaces, nous les mettons en œuvre dans un cadre non normé. Notre objectif est d'obtenir ainsi une performance de qualité avec une volatilité sous contrôle, en fonction de trois niveaux de risque. Ceux-ci sont définis par un budget de risque que nous allouons sur l'ensemble des classes d'actifs. De plus, nous ne voulons pas limiter le travail d'allocation d'actifs au seul poids des actions. Afin d'éviter une trop grande dépendance par rapport à un seul facteur de risque, nous avons donc réduit leur prédominance en leur substituant d'autres classes d'actifs. Les investisseurs peuvent alors escompter des rendements au moins similaires sur un cycle d'investis-



Michel Munz

sement complet. Seule une approche non rigide nous permet de faire ce travail en profondeur et de maîtriser les risques du portefeuille sur une base absolue et non plus relative.

### **Concrètement, que peut-on en attendre ?**

Le corollaire de cette stratégie est que, dans certaines phases de marchés, il existe un risque de sous-performer les indices de référence classiques. Néanmoins, grâce à notre allocation actions basée sur les titres de substance, qui sont généralement moins touchés par les crises et, surtout, se redressent plus rapidement, et notre gestion active du risque, qui nous permet d'éviter des fluctuations importantes du capital, en réduisant avec conviction les différents risques du portefeuille

lorsque les conditions de marché l'exigent, nous sommes en mesure d'éviter des baisses trop importantes. Cet effet de base positif nous permet de saisir plus rapidement les opportunités de marché qui se présentent en sortie de correction de marché. Notre objectif d'investissement est alors clairement de générer un rendement attractif et substantiel sur l'ensemble d'un cycle d'investissement, avec une volatilité moins importante que celle d'une approche traditionnelle.

### **N'étant pas captifs d'une allocation rigide, vous pouvez avoir une gestion de forte conviction. Comment se traduit-elle ?**

À l'heure actuelle, chez Julius Baer, un portefeuille ne contient pas de matières premières. Il n'a pas non plus d'or, ni d'emprunt souverain, ni d'emprunt à longue échéance. Nous privilégions, au contraire, les obligations à haut rendement, les obligations convertibles, le « low investment grade corporate », (ndlr : débiteurs privés dont la notation se situe dans le bas du segment investissable), les emprunts en Renminbi (yuan chinois), et les actions de qualité en Europe et aux États-Unis. De plus, la pertinence de cette allocation tactique serait fortement diluée si nous ne sélectionnions pas exclusivement des gérants de fonds sur une réelle base d'architecture ouverte avec, comme seul critère, « Best in class ».

### **Les choix sont donc effectués en toute indépendance ?**

Effectivement. Toutes les ressources et l'expertise de Julius Baer, au travers de son Comité d'investissement, sont uniquement et entièrement dédiées à la génération de performance pour les portefeuilles de ses clients. Ce processus est strictement encadré par des équipes spécialisées dans le contrôle du risque. Nous sommes convaincus que seule une gestion de conviction avec un contrôle strict du risque, permettra aux déçus d'une approche classique issue du monde institutionnel, de faire à nouveau confiance à la gestion discrétionnaire dédiée exclusivement à une clientèle privée. Celle-ci est en droit d'attendre de sa banque une prise de responsabilité, pour protéger et faire fructifier son patrimoine de manière pérenne. \



# *VERS UNE HAUSSE STRUCTURELLE DES ACTIONS ?*



Dr. NANNETTE HECHLER-FAYD'HERBE, Head Investment Strategy, Credit Suisse

EN PROIE AUX FLUCTUATIONS DE SENTIMENT DES INVESTISSEURS, LES ACTIONS ONT ÉTÉ TRÈS VOLATILES EN CE DÉBUT 2014. DANS CES MOMENTS D'INCERTITUDE, IL EST UTILE DE REVENIR À DES RÉFLEXIONS FONDAMENTALES POUR JUGER DES PERSPECTIVES DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS.

Actifs les mieux armés pour bénéficier du nouveau cycle conjoncturel et monétaire, les actions ne sont néanmoins pas complètement immunisées contre le resserrement monétaire. L'histoire montre en effet que leurs cours deviennent plus volatils lorsque les politiques monétaires deviennent moins accommodantes. En outre, leur performance boursière moyenne sur les quelques neuf mois suivant le changement monétaire initial est également moins pentue que durant la période précédant le changement. Elle reste néanmoins généralement positive alors qu'elle peut devenir négative pour d'autres actifs comme, par exemple, les obligations d'État ou l'or.

En dépit de l'impact négatif d'une hausse des taux sur les valorisations, la résistance des actions provient souvent de l'amélioration des perspectives bénéficiaires, laquelle coïncide avec celle des perspectives économiques. Or, les

**LES MARCHÉS ACTIONS SE TROUVENT AUJOURD'HUI À UN POINT D'INFLEXION : À UNE HAUSSE ALIMENTÉE PAR LES LIQUIDITÉS SUCCÈDERAIT UNE HAUSSE MENÉE PAR LA CROISSANCE.**

résultats publiés récemment par les entreprises montrent que, dans l'ensemble, l'embellie au niveau des indicateurs conjoncturels s'est bien traduite dans les résultats des entreprises.

De même, lorsqu'une inflation modérée entraîne une hausse des taux, les actions offrent une certaine forme de protection dans la mesure où les hausses de prix peuvent être en partie répercutées sur le consommateur. Ce n'est que lorsque les taux d'intérêt grimpent plus vite que les bénéfices que les performances des actions déçoivent. Avec les perspectives d'inflation très modérées et des taux d'intérêt qui ne devraient monter que très progressivement, ce risque semble contenu.

**FAUT-IL S'INQUIÉTER DES VALORISATIONS ?**

Après quatre ans de hausse et une correction, somme toute assez limitée, les actions sont-elles devenues trop chères ? Il n'y a pas de réponse claire à cette question parce qu'il n'existe pas de paramètre unique de valorisation et que cette dernière varie fortement



selon les régions. L'indice S&P 500 se situe par exemple dans une fourchette de +/- 1, déviation standard par rapport à sa moyenne sur vingt ans. Et, en termes de ratio cours / valeur comptable, il est conforme à sa moyenne sur dix ans. Il paraît donc correctement valorisé, du moins à l'aune de ces deux paramètres. En revanche, il semble cher lorsque mesuré par le ratio cours / bénéfice de Shiller, une mesure qui, quoique controversée, est très suivie. Enfin, le S&P 500 devient relativement bon marché lorsqu'il est observé en termes de cours relatif des actions par rapport à l'or, au pétrole ou aux obligations.

Tous les marchés ne présentent pas des paramètres de valorisation aussi disparates : les indices actions européennes, marchés émergents et japonais paraissent bon marché ou correctement évalués. Quoi qu'il en soit, lorsqu'il s'agira d'arbitrer, c'est sans doute le cours relatif des actions par rapport à d'autres actifs qui se révélera déterminant, d'autant plus que les actions restent toujours très sous-représentées dans les portefeuilles des investisseurs. \

### DU CYCLIQUE AU STRUCTUREL

Distinguer une hausse cyclique d'une hausse structurelle n'a rien d'évident. Cependant, il semble que les marchés actions se trouvent aujourd'hui à un point d'inflexion : à une hausse alimentée ces deux dernières années par les liquidités succéderait une hausse menée par la croissance. Pour appréhender le caractère structurel d'une hausse, on se fonde généralement sur les facteurs suivants :

1. Accroissement important de la masse monétaire
2. Sous-représentation substantielle des actions par rapport aux réserves de liquidités dans les portefeuilles; nouveaux flux favorisés par la démographie
3. Faibles valorisations
4. Demande accrue de biens et de services
5. Désendettement des ménages et des investisseurs
6. Puissants moteurs de croissance sous forme de progrès technologique, de nouvelles sources d'énergie et/ou de réformes économiques, lesquels conduisent à des marges durablement accrues

Trois de ces cinq facteurs (1, 2 et 5) sont indéniablement présents depuis 2009. À l'échelon international, les valorisations (3) sont correctes voire, dans certains cas, attrayantes. Les deux facteurs restants (4 et 6) doivent encore éprouver pleinement leurs effets. En ce qui concerne la hausse de la demande, la consommation tend à rebondir. Cela a déjà été le cas aux États-Unis et ne tardera pas en Europe, une fois que la baisse des coûts unitaires de la main-d'œuvre aura permis de créer des emplois et donc de faire baisser le chômage. Toutefois, la véritable hausse de la demande se situe moins au niveau des consommateurs finaux qu'à celui des entreprises. Le ratio dépenses d'investissement / liquidités étant très faible, il est donc probable que le vrai boom de la demande sera déclenché par le démarrage du cycle des dépenses d'investissement.

Il ira de pair avec l'accélération du progrès technologique et/ou des réformes économiques. En Europe, sur le front de l'emploi, ces réformes ont été entamées, mais doivent être poursuivies. Sur certains marchés émergents, les réformes visant à accroître la productivité sont en cours. Le «Pacte pour le Mexique» en est un bon exemple. Aux États-Unis, le secteur manufacturier a regagné en compétitivité et l'accès au gaz de schiste constitue un facteur de croissance. Les entreprises semblent cependant avoir été paralysées par les incertitudes relatives à la politique fiscale. Mais le changement résultant de la réforme budgétaire pourrait déclencher un puissant rebond des dépenses des entreprises.



# LE RETOUR DU CASH À L'ACTIONNAIRE : NOUVEAU PARADIGME DES MARCHÉS



EMMANUEL FERRY, vice-président-fondateur de l'ISAG et CIO de la Banque Paris Bertrand Sturdza

LA CRISE FINANCIÈRE QUI A ÉCLATÉ EN 2008 A POUSSÉ LES ENTREPRISES À CONSTITUER DES RÉSERVES IMPORTANTES AFIN DE PROTÉGER LEUR BILAN. LA RÉDUCTION DU RISQUE ET L'AMÉLIORATION ÉCONOMIQUE INCITENT À UNE UTILISATION PLUS EFFICACIEUSE DU CASH.

Le rachat d'actions est devenu le maître mot de la stratégie financière des entreprises américaines. Le montant total des rachats d'actions par les firmes outre-Atlantique s'est élevé à près de 2 trillions de dollars depuis 2010, soit 11 % de la capitalisation boursière moyenne sur la période. Pour 2014, les estimations portent sur USD 600Mds et à nouveau 700Mds en 2015. Tout se passe comme si le Quantitative Easing de la Fed (rachats de titres de dette) était relayé par les achats d'actions menés par les entreprises. C'est un facteur de soutien solide

pour les marchés actions, mais c'est aussi un épisode intermédiaire, préalable à une activité plus intense de fusions-acquisitions et à une reprise de l'investissement.

Le nombre d'actions cotées aux États-Unis (4000 aujourd'hui) a été divisé par deux en moins de quinze ans. Ce phénomène, qualifié de de-equitisation, traduit le comportement prudent des dirigeants d'entreprise, qui ont favorisé la rémunération de l'actionnaire au détriment de l'investissement productif, choix logique dans un contexte de croissance déprimée. Les entreprises ont ainsi redistribué une partie des liquidités accumulées

**SUR LE PLAN DU RISQUE,  
LES STRATÉGIES DE  
VERSEMENT DE DIVIDENDE  
ET DE RACHAT D' ACTIONS  
NE SONT PAS ÉQUIVALENTES.**

grâce aux baisses de dépenses sous forme de dividendes et de rachats d'actions. Ainsi, la rémunération totale de l'actionnaire (rachats et dividendes) pour les entreprises de l'indice S&P500 hors secteur financier, représente aujourd'hui un montant équivalent à celui des dépenses d'investissement, alors qu'au début de la décennie 2000, on comptait environ 66 centimes de rémunération pour 1 dollar d'investissement. Ce sont les rachats d'actions qui ont servi de variable d'ajustement. Ils sont avantageux, tant du point de vue de l'entreprise (relation, hausse du prix de l'action) que de celui de l'investisseur (fiscalité avantageuse par rapport aux dividendes).

La logique pro-actionnariale ou l'aversion au risque n'expliquent pas tout. Il convient

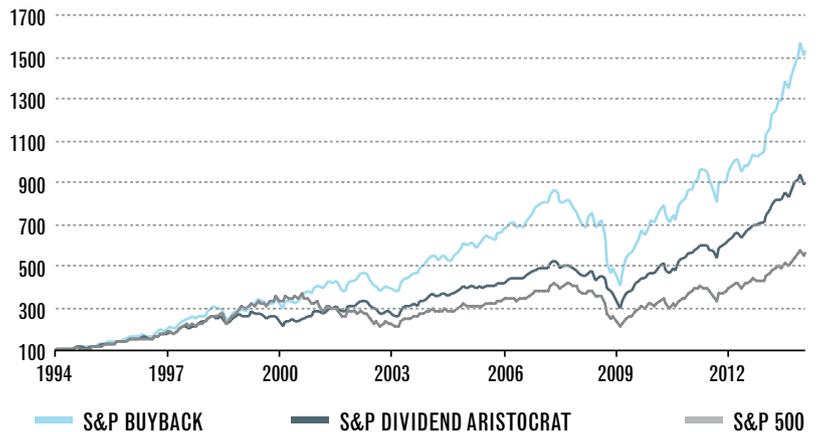
également de prendre en compte l'impact des politiques monétaires non orthodoxes sur le coût du capital. Les politiques de taux zéro et d'assouplissement quantitatif menées par la Fed depuis 2008 ont fait baisser les rendements obligataires à des niveaux record, amenuisant l'écart entre coût de la dette et coût des capitaux propres, et incitant les entreprises à réviser leurs stratégies de financement en faveur de l'endettement. Ainsi, les entreprises s'endettent, non pour investir, mais pour racheter leurs actions. L'analyse des flux de financement révèle en effet que la croissance des rachats d'actions est fortement corrélée à une hausse des flux d'endettement. Une tendance similaire était apparue entre 2004 et 2007, lors de la transition entre l'ère Greenspan et l'ère Bernanke, déjà marquée par des rendements obligataires inférieurs à la normale.

Il est donc tentant de voir dans la de-equitisation à marche forcée un effet pervers de la politique de la Réserve Fédérale qui, au lieu d'avoir l'effet positif escompté sur l'investissement productif, a conduit les entreprises à s'adapter à l'environnement de croissance faible en tirant parti des financements à moindre coût pour « sortir » les sociétés de la cote ou faire des rachats d'actions, optimisant ainsi la rentabilité des fonds propres. Ce phénomène est un facteur clé de soutien des marchés actions à court terme mais pourrait, à travers cet effet d'éviction de l'investissement productif, conduire à une sous-performance à plus long terme. La tendance devrait se poursuivre tant que les conditions qui ont favorisé son émergence resteront en place, à savoir des valorisations attractives pour les actions et des rendements obligataires faibles. De ce point de vue, la mise en place du tapering par la Fed est un premier pas vers une normalisation du financement de l'économie.

La thématique du rachat d'actions (Buyback) est performante pour l'investisseur sur le long terme. L'indice S&P Buyback a généré une performance de +15 % par an entre 1994 et 2013 contre +9 % pour l'indice S&P 500. En 2013, l'appréciation est de 49 % contre 32 % pour le marché, dans un contexte où 56 % des membres du S&P 500 ont procédé à des rachats d'actions au cours des douze derniers

mois. Cette proportion se rapproche du plus haut historique de 66 % atteint début 2008. L'approche a néanmoins des limites. Il arrive que les entreprises qui rachètent leurs actions soient motivées par des intérêts contraires à ceux des actionnaires, comme la manipulation de cours ou l'amélioration du bénéfice par action sur lequel est indexée la rémunération des dirigeants d'entreprise (relation artificielle). À titre d'illustration, on rappellera qu'en 2007, juste avant la crise financière, le secteur financier a été la principale source de nouveaux programmes de rachats d'actions. Le rachat d'actions est légitime quand la société détient un excédent de liquidités et quand le coût de la dette est réduit par rapport au coût des capitaux propres. A contrario on évitera les sociétés qui rachètent leurs actions tout en affichant des cash flow négatifs.

INDICES S&P BUYBACK, DIVIDEND ARISTOCRAT ET S&P 500 (100 = 1994)



Source : Bloomberg, Banque P&ris Bertrand Sturza SA

Par rapport à une approche fondée sur le versement de dividendes, la stratégie de rachat d'actions est supérieure : la surperformance est de 5 % en moyenne par an depuis 1994 contre une surperformance de 2 % pour l'indice S&P Dividend Aristocrat, composé des sociétés du S&P 500 ayant augmenté leur dividende sur 25 années consécutives. En 2013, la surperformance de la stratégie de rachats d'actions par rapport aux dividendes est significative, reflétant un faible coût de la dette et l'existence de larges réserves de liquidités. Sur le plan du risque, les deux approches ne sont pas équivalentes. Dans le cas des dividendes, l'actionnaire obtient un engagement tacite de discipline à long terme de la part de l'entreprise, engagement qui n'existe pas dans le cas des rachats d'actions, par nature plus opportunistes, et qui affectent directement la structure du capital. Cela nous incite à replacer la récente vague de rachats d'actions dans le contexte plus vaste d'un mouvement de re-leveraging des entreprises américaines, préalable au redémarrage de l'investissement : corporate America is back! \



# JEAN-CLAUDE BIVER, UN ENTREPRENEUR COMME ON AIMERAIT EN ENTENDRE PLUS SOUVENT



LOÏC SCHMID ET THOMAS VEILLET, [www.investir.ch](http://www.investir.ch)

EN RENCONTRANT JEAN-CLAUDE BIVER, NOUS AVIONS DÉCIDÉ D'ABORDER NOTRE ENTRETIEN SOUS L'ANGLE DE L'INVESTISSEMENT.

Mais dès les premiers mots prononcés par le patron de Hublot, il a fallu que nous nous rendions à l'évidence : Jean-Claude Biver est un entrepreneur, un faiseur, quelqu'un qui transforme la matière en quelque chose de concret et pas un trader qui achète bas et qui vend haut. Pour lui, l'investissement c'est créer de la valeur et dans son métier d'entrepreneur, créer de la valeur passe d'abord par l'humain, créer des emplois, développer, construire. Autant pour nous, qui nous attendions à des mots beaucoup plus « business ». Il faut reconnaître que quand, face à vous, votre interlocuteur vous parle emplois, matière, biens de consommation,

pour pouvoir développer des entreprises et créer de la valeur, de la vraie valeur, c'est un autre monde... Pardon, un autre monde, une autre perspective qui s'ouvre à vous.

C'est également dans cette perception du monde et la vision de son avenir que la discussion fut intéressante. Car Monsieur Biver nous exprimait son optimisme pour les générations à venir, alors que le 87 % des gens que vous rencontrez dans la rue sont au bord du gouffre et ont envie de partir planter du riz au Cambodge... Entendre soudainement quelqu'un vous dire que ça va être fabuleux et qu'il y a encore tellement à faire, ça a de quoi surprendre et c'est une certitude, ça surprend.

L'étonnement vient surtout du fait que lorsque l'on parle d'avenir, chacun a sa propre perception de la chose. Actuellement quand vous parlez de « long terme » à un jeune trader, il vous dit que pour lui, cela représente un horizon temps de 12 mois et encore, c'est les jours où il s'est levé du bon pied, le pied qui le rend patient. En revanche, quand vous parlez à un capitaine d'entreprise, le long terme prend soudainement une valeur totalement différente, le long terme devient une vie.

Sans vous mentir, nous avons tout de même entendu : « le monde se prépare des années compliquées, mais lorsque l'on aura compris que l'on ne peut plus vivre pour soi et uniquement pour soi, nous allons pouvoir enfin reconstruire quelque chose de plus grand et de plus beau »... Espérons que ça ne soit pas trop tard non plus, mais notre interviewé du jour avait l'air d'y croire dur comme fer et ça fait plaisir de voir qu'il y en a des personnes qui y croient encore. L'optimisme qui était diffusé dans sa réponse

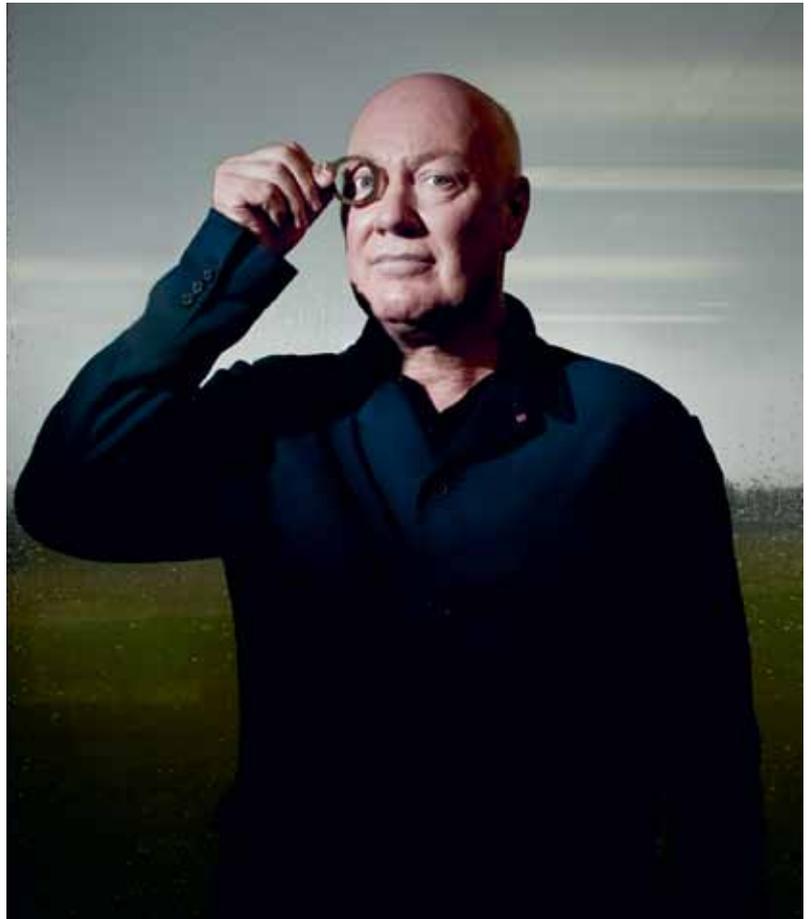
avait de quoi en inspirer plus d'un, même si avant d'arriver à un monde parfait, Jean-Claude Biver est conscient que la route est encore longue et à propos... Le monde parfait ça n'existe pas, mais un monde meilleur, on peut y croire.

Il y a encore une question qui nous démangeait, une question que nous mourions d'envie de poser. Cette question était «quels sont vos thèmes d'investissement préférés, avez-vous une idée, une action qui vous fait vibrer?». Un thème : l'eau et tout ce qui s'y rapporte ; distribution, filtration, désalinisation, ainsi que l'acheminement du précieux liquide. Et en parallèle, un titre : Nestlé... Pour l'eau, encore.

Prochain sujet : le luxe. Le luxe c'est sa tasse de thé et c'est là où il nage tous les jours. Pour nous, observateurs du monde financier, c'était une aubaine de sortir de nos graphiques, de nos tables et de nos analyses financières et de pouvoir enfin parler à une vraie personne qui travaille VRAIMENT dans le secteur pour y vendre des montres et pas à un analyste financier qui travaille dans la finance pour pouvoir s'en acheter une, de montre.

Ayant fait nos devoirs avant de nous rendre à Nyon, nous avons trouvé que le secteur du luxe était relativement cher en termes de valorisation, chose que nous n'avons pas manqué de faire remarquer au patron de Hublot. Alors que nous nous attendions presque à le voir abonder dans notre sens, nous l'avons regardé se pencher en arrière et sourire tout en se croisant les mains sur la poitrine.

Les mots qui suivirent n'eurent que peu d'importance, tant sa gestuelle était explicite. Et si nous devons ne retenir qu'une phrase, c'est la suivante : « Vous savez, les ventes de produits de luxe (montres comprises) représentent la capitalisation de boursière de Syngenta, alors quand on voit la croissance dans les pays émergents, le nombre de personnes qui accèdent aux biens de consommation puis en poursuivant leur ascension sociale, accèdent aux biens de luxe, la marge de progression est encore énorme et non, je ne suis pas inquiet pour l'avenir de l'industrie » - Il précisa ensuite que ça ne voulait pas dire que les actions ne pouvaient pas corriger, mais que fondamentalement, l'avenir est plutôt rose.



Jean-Claude Biver

En conclusion de cet après-midi, nous avons encore voulu savoir ce qu'il pensait des récents événements liés au secret bancaire. Bien que ce domaine ne soit pas considéré comme son domaine d'expertise, Jean-Claude Biver s'est montré confiant pour l'avenir des banques suisses, même la disparition du secret bancaire ne mettra pas les banques suisses en péril, elles vont devoir se repenser, mais la qualité du service et la réputation du pays, permettra, à terme, aux banques de s'en sortir. Oui, il y aura des turbulences, il faudra certainement faire des concessions, mais à la fin, elles en sortiront grandies. \

## LE MOT DE LA FIN

Nous avons préféré le laisser tel quel...

Investir.ch: Que pensez-vous du bitcoin?

Jean-Claude Biver: Pas la moindre idée de ce que c'est!



# PAS D'EFFET JANVIER EN 2014



ALAIN FREYMOND, Associé BBGI Group

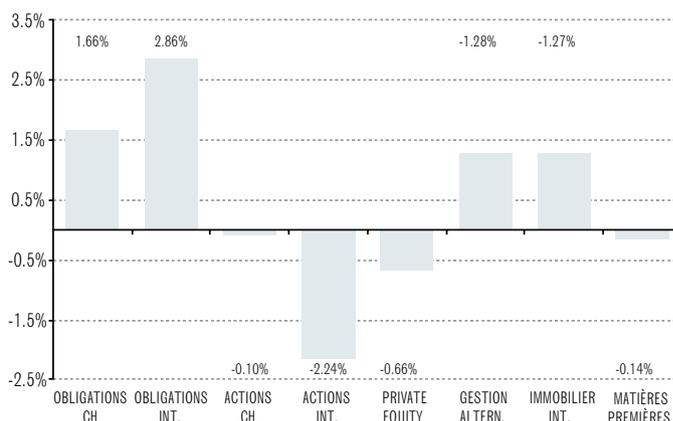
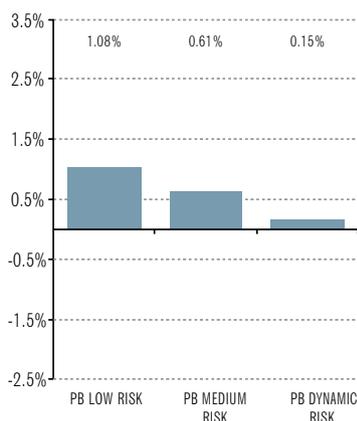
Janvier s'est achevé sur une note mitigée pour les portefeuilles en francs suisses. D'un côté, les obligations profitaient d'un retour de fonds consécutif à la réapparition des incertitudes sur les marchés actions et enregistraient leur meilleur résultat depuis septembre 2011 en Suisse. De l'autre, les actifs plus risqués subissaient des corrections sensibles, parfois nuancées par un effet de change positif.

Donc, pas de « effet janvier » en 2014 ! Ce mois avait pourtant bien démarré, les actions des pays développés continuant à progresser pendant les trois premières semaines. Mais c'était sans compter sur les marchés émergents, qui ont vu leurs indicateurs économiques rester en berne. Dans le contexte actuel de réduction des liquidités aux États-Unis, il n'en aura pas fallu beaucoup plus pour que la méfiance se répande parmi les investisseurs. Le premier mois de l'année s'est donc révélé favorable aux actifs réputés les plus sûrs.

En terrain positif également, la gestion alternative et l'immobilier international ont bénéficié d'un effet de change, la paire USD/CHF gagnant 1,15%. Idem pour les matières premières, négatives en dollars malgré la hausse de l'or. Les actions suisses sont également parvenues à limiter leur correction, profitant sans doute du caractère défensif des leaders de cette bourse.

Dans ce contexte, la configuration habituelle des différentes stratégies BBGI Private Banking s'en trouve largement modifiée puisque, pour la première fois depuis la fin de l'été, les portefeuilles prudents arrivent en tête.

## PERFORMANCES JANVIER 2014



## SUR 20 ANS, LA STRATÉGIE DYNAMIQUE L'EMPORTE

La période 1993-2013 aura vu plusieurs crises se succéder et les effets de la dernière sont encore visibles sur certains marchés financiers. La réaction brutale des investisseurs s'était soldée en 2008 par des corrections de cours historiques et, si certains ont été capables de récupérer leurs pertes depuis, la plupart sont encore en convalescence.

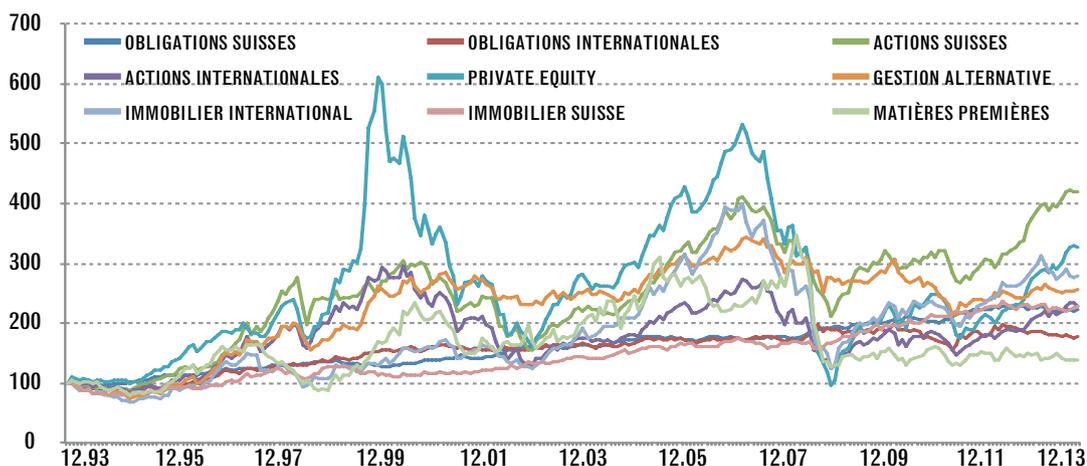
Les premiers gagnants de cette crise ont été les marchés obligataires, qui ont profité des nouvelles politiques des banques centrales et de l'impérieuse nécessité de réduire les taux d'intérêt, prolongeant ainsi un cycle de baisse de taux déjà bien établi. Ce dernier a connu un tournant majeur en 2013, comme en témoignent les premières performances négatives enregistrées par les obligations suisses et internationales.

Les indices BBGI Private Banking terminent donc cette double décennie sur un constat sans appel et c'est heureux : la théorie financière est respectée. En effet, la prise de risque a bien été rémunérée, puisque

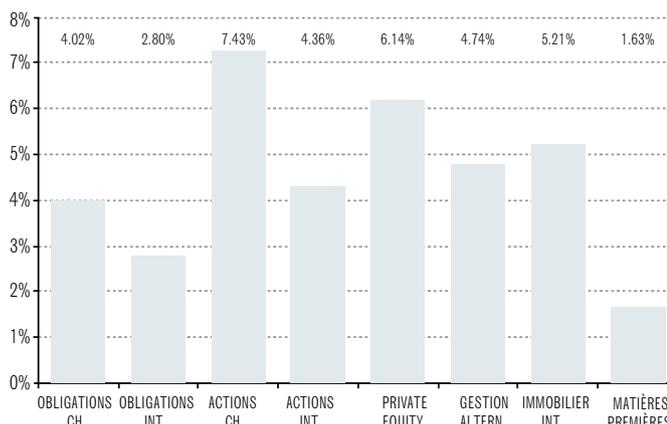
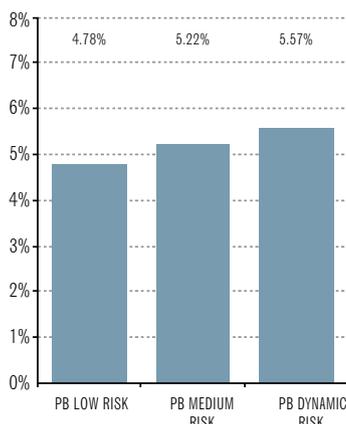
l'Indice BBGI Private Banking «risque dynamique» remporte la médaille d'or de cette compétition, suivi des indices «risque modéré» et «risque faible».

Mais les véritables gagnants de la compétition sont les actions suisses, qui contribuent très largement à la hausse des stratégies diversifiées, loin devant le «private equity», une classe d'actifs, il est vrai, peu négociable. En revanche, les actions internationales surprennent par leur résultat inférieur aux attentes, en raison d'un effet de change négatif d'environ 3%. En effet, si leur performance en dollars (+7,5%) est proche de celle des actions suisses, en francs suisses, leur progression n'est que de +4,36%!

## PERFORMANCE CUMULÉE DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS 1993-2013



## PERFORMANCES 1993-2013



Toutes les performances sont exprimées en francs. Les performances des indices BBGI Private banking sont calculées en «total return» et sans frais. La composition de ces indices diverge principalement par la proportion d'actifs risqués et de valeurs à revenu fixe qui les composent. Les proportions d'obligations dans les indices BBGI Private banking sont de respectivement 65%, 45% et 25%. La composition détaillée des indices peut être obtenue auprès du service de Recherche & analyse de BBGI Group SA. ([www.bbgi.ch](http://www.bbgi.ch)).

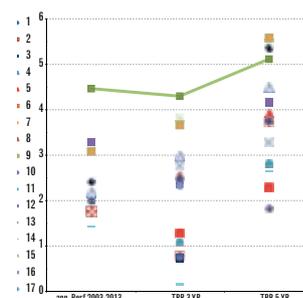
## INVESTIR / INDICES BBGI PRIVATE BANKING

ET VOTRE PORTEFEUILLE SUR 10 ANS ?

INDICE BBGI PRIVATE BANKING « RISQUE FAIBLE » : + 4,45 % – MOYENNE DES FONDS\* : + 2,30 %

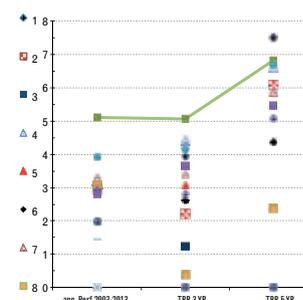
	PERFORMANCE DE L'INDICE IPB L	MOYENNE DES FONDS	ÉCARTS DE PERFORMANCE (FONDS)
3 ANS	+4,29%	+2,00%	310 PB
5 ANS	+5,11%	+3,72%	375 PB
10 ANS	+4,45%	+2,30%	185 PB

MEILLEUR INDICE BBGI : +5,66 %  
MEILLEUR STRAÉGIE : +4,40 %  
MOINS BONNE STRAÉGIE : +1,43 %



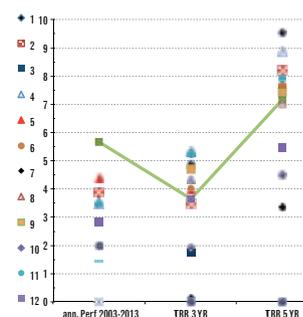
INDICE BBGI PRIVATE BANKING « RISQUE MODÉRÉ » : +5,11 % – MOYENNE DES FONDS\* : +3,17 %

	PERFORMANCE DE L'INDICE IPB M	MOYENNE DES FONDS	ÉCARTS DE PERFORMANCE (FONDS)
3 ANS	+5,06%	+3,02%	403 PB
5 ANS	+6,81%	+5,59%	515 PB
10 ANS	+5,11%	+3,17%	111 PB



INDICE BBGI PRIVATE BANKING « RISQUE DYNAMIQUE » : + 5,66 % – MOYENNE DES FONDS\* : + 3,64 %

	PERFORMANCE DE L'INDICE IPB D	MOYENNE DES FONDS	ÉCARTS DE PERFORMANCE (FONDS)
3 ANS	+3,65%	+3,67%	520 PB
5 ANS	+7,16%	+7,07%	503 PB
10 ANS	+5,66%	+3,64%	159 PB



La période 2007-2013 a été particulièrement incertaine et plus difficile, notamment en matière d'allocation d'actifs, ce qui explique sans doute la plus grande dispersion de résultats pour les périodes de 3 et 5 ans. Un phénomène qui touche plus nettement les fonds de l'univers « risque dynamique », la dispersion étant en effet plus faible pour l'univers « risque faible ».

La plus grande volatilité des marchés financiers et l'absence de tendance durable semble avoir particulièrement pénalisé la gestion active, probablement prise à contre-pied en plusieurs occasions, mais plus nettement dans les univers « risque faible » et « risque modéré » que dans l'univers « risque dynamique » au cours des 5 dernières années. Ceux-ci font jeu égal avec les indices, alors que dans les autres univers, les sous-performances sont marquées. \

\*Univers de fonds suisses diversifiés.

L'univers de fonds suisses est constitué de fonds diversifiés, regroupés en trois catégories de risques correspondant aux indices BBGI Private banking. Ces trois univers ont été constitués sur la base des indications fournies par les promoteurs des fonds et des allocations d'actifs publiées. Relevons que, au contraire des fonds, les indices BBGI n'incluent pas de frais de transactions.

Sans être totalement exhaustifs, ces univers sont représentatifs du marché suisse des fonds destinés au public. Les compositions détaillées des univers et des indices sont disponibles auprès du service de recherche de BBGI Group (022 595 96 11).



# 5<sup>th</sup> Zermatt Summit

## June 26 to 28, 2014

### THE COURAGE TO DARE

Reference platform for entrepreneurs, economists, politicians and NGO representatives who share a vision for a more just globalization whose economic progress places the human being and the Common Good at its centre. We look forward to welcoming you.

Among our speakers:

**Francesca-Immacolata CHAOUQUI**  
Member of the Economic Commission  
to reform the Holy See



**Hannah CHUNG**  
Chief Creative Officer, Sproutel



**Doraja EBERLÉ**  
Chairwoman, Erste Stiftung



**Pierre-Yves GOMEZ**  
Economist / President, French Academy  
of Management



**Antonio MELOTO**  
Founder, Gawad Kalinga



**Jochen ZEITZ**  
Cofounder & co-chair, The B-Team /  
Director, Kering / Founder, Zeitz Foundation



REGISTER ONLINE ON  
[www.zermattsummit.org](http://www.zermattsummit.org)  
and benefit from extra early-bird  
discount rate CHF 999.– until 13.3.14.

“The Zermatt Summit is a world recognized platform that is helping to make our planet more sustainable, economically, socially and environmentally by developing a practical consensus among a wide range of influential decision makers.”

**Mohan MUNASINGE**  
Nobel Peace Prize co winner



Zermatt Summit  
World Trade Center, Av. Gratta-Paille 2, CH-1018 Lausanne  
Tel. +41 (0)21 644 20 54, [contact@zermattsummit.org](mailto:contact@zermattsummit.org)





# L'INDICE DE SENTIMENT DE DUKASCOPY BANK

## MENSUEL SUR L'EUR/USD

Une majorité des participants du sondage Dukascopy Bank SA sont devenus moins optimistes quant à l'évolution de l'économie mondiale. Les résultats de l'enquête de janvier montrent l'indice global du sentiment économique a diminué de 0,02 pour se situer à 0,64, sur une période 6 mois. Parallèlement, les experts estiment que les perspectives de la région européenne sont moins encourageantes par rapport au sentiment du mois précédent et que l'indicateur observé a perdu 0,01 en un mois de 0,54. Ce qui constitue la baisse la plus élevée depuis le début des relevés en 2011. Par ailleurs, les prévisions de croissance dans la zone ont diminué de 0,80% à 0,62% pour le six mois. Quatre participants

BULLISH 30%

VOTES



BEARISH 70%

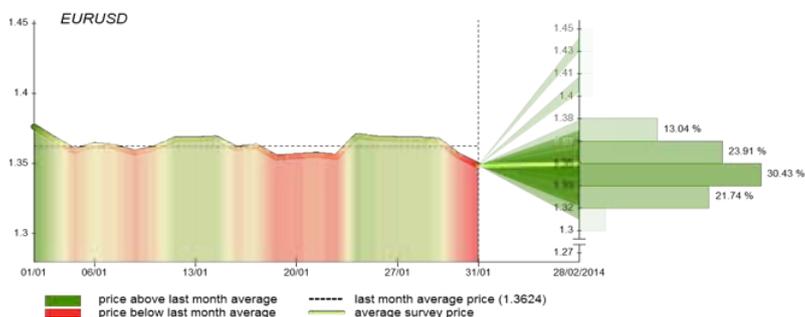
VOTES



au sondage (13%) sont pessimistes quant aux perspectives économiques, dix-sept (57%) disent que la perspective est « neutre » et le reste (30%) affirment que les perspectives sont plutôt « positives ». Cependant, encore moins de la moitié des experts interrogés s'attendent à une croissance économique vers la mi-2014. Point intéressant, les économistes locaux sont plus confiants dans les perspectives du fait de l'écart de vues entre les résidents et leurs homologues étrangers qui est de : +0.07.

En revanche, le sentiment économique de six mois nord-américain a progressé de 0,02 à 0,73. Les participants du sondage de janvier s'attendent à un ralentissement de la croissance économique et ce, légèrement de 0,07% à 2,00% d'ici six

mois, ce qui est insignifiant étant donné que 74% des répondants sont « plutôt » ou « certainement » positifs sur l'économie et seulement 5% des participants anticipent une probable « récession » vers la mi-2014. De plus, les experts Nord Américains sont plus confiants dans le développement



de leur région à six mois par rapport à leurs collègues étrangers du fait de l'écart de vues positif de 0.10 (0.80 vs. 0.70, respectivement). Des données empiriques montrent que l'indice de sentiment est étroitement lié à des données statistiques et des décisions de politique économique dans la région.

Les derniers changements dans les travaux d'évaluation des experts des États-Unis et des économies européennes suggèrent que l'EUR/USD continuera de tomber dans les prochains mois. Il est également important de mentionner qu'une grande majorité (70%) des interrogés sont une perspective baissière, alors que 56% de tous les traders tenaient des positions courtes sur la paire EUR/USD. Un autre fait qui parle en faveur de la dépréciation de la paire est le nombre d'ordres en attente dans une plage de 100 pips dont 68% des ordres placés à la vente.

Dans le même temps, la paire devrait être entraînée par les nouvelles concernant les fondamentaux de l'Europe et des États-Unis. « La principale influence sur le prix de l'USD de la période récente a été la réduction appliquée par la FED ». Avec la diminution continue de l'achat d'obligations à 65 milliards de dollars, le dollar devrait se renforcer et cela se poursuivra probablement dans les 2-3 prochains trimestres. De plus, l'analyse technique soutient également le cas d'un mouvement à la baisse, avec quelques traders encore plus baissiers sur la paire. Les deux analyses fondamentales et techniques confirment le cas de la dépréciation de la paire.

Avec des experts moins optimistes sur l'économie de l'Euro-zone, et les commentaires bellicistes de la FED, la paire EUR/USD pourrait être très volatile en février. Alors que le consensus de prévision reste à 1.3503, la paire EUR/USD a un grand potentiel pour un déclin encore plus important ce mois. \

## Une journée, 4 événements. 100 % ICT - 100 % BUSINESS

200 EXPOSANTS | 63 CONFÉRENCES | 25 ATELIERS | BUSINESS MEETINGS

### Swiss IT Business

Salon des logiciels et solutions IT pour l'entreprise.

### BI Swiss Forum

Forum des utilisateurs de systèmes informatiques décisionnels.

### Swiss Mobile Expo

L'événement dédié aux développements et solutions pour mobiles.

### eCom

Le rendez-vous du web, du eCommerce et du marketing digital.



Inscriptions en ligne (entrée commune aux événements) :

■ [www.salon-sitb.ch](http://www.salon-sitb.ch) ■ [www.bi-swiss-forum.ch](http://www.bi-swiss-forum.ch) ■ [www.swiss-mobile-expo.com](http://www.swiss-mobile-expo.com) ■ [www.salon-ecom.com](http://www.salon-ecom.com)

#### SPONSORS

#### Swiss IT Business

GOLD



#### eCom



#### SME



SILVER



BRONZE



Organisation  
[www.by-connect.com](http://www.by-connect.com)



# « LAIT D'ÂNESSE, LAIT DE JEUNESSE »



Pierluigi Christophe Orunesu

EUROLACTIS PRODUIT, TRANSFORME ET COMMERCIALISE LE LAIT D'ÂNESSE. SOUS FORME DE PROJETS COOPÉRATIFS, EUROLACTIS DÉVELOPPE UN PROGRAMME ÉCOLOGIQUE ET ÉCONOMIQUEMENT DURABLE. MARKET A RENCONTRÉ SON FONDATEUR ET ACTUEL DIRECTEUR GÉNÉRAL : PIERLUIGI CHRISTOPHE ORUNESU.

## Pourquoi le lait d'ânesse (LdÂ)?

Pierluigi Christophe Orunesu : Pour son histoire légendaire, ses valeurs nutritionnelles et cosmétiques véritablement singulières et, surtout, car c'est le lait le plus proche du lait maternel ! L'ânesse est de plus en plus utilisée pour son lait car ce dernier est le plus comparable au lait de femme. Il dispose de qualités anergiques\* et demeure hautement digeste en raison du système digestif de l'animal très proche de celui de l'humain. Le LdÂ a fait l'objet d'une attention particulière comme substitut au lait maternel depuis l'Antiquité. C'est aussi son intérêt cosmétique qui revient sur le devant, rappelant son usage par Cléopâtre, Néfertiti qui prenaient des bains au LdÂ pour maintenir la beauté et la jeunesse de leur peau. Eurolactis l'a valorisé au regard de ses vertus sous couvert de nombreuses études scientifiques.

## En quoi est-ce une opportunité de business?

P.C.O. : Les opportunités sont multiples car c'est un lait très riche et précieux. D'un point de vue agricole Eurolactis est très sollicitée par des éleveurs qui souhaitent se convertir ou mieux valoriser leur patrimoine à long terme. L'élevage comme animal laitier revient ainsi à la mode et ce phénomène est de plus en plus répandu en Europe, Afrique et Asie. C'est néanmoins l'aspect médical qui prévaut. En effet, l'allergie aux protéines de lait de vache représente la 4<sup>e</sup> allergie alimentaire chez l'enfant. Le LdÂ est très bien toléré par ce dernier. En Europe, la prévalence de l'allergie au lait de vache est estimée à 2,5% chez les enfants âgés entre 2-14 ans; il s'agit donc d'un véritable problème de santé publique.

## Quelles sont les innovations liées à ce marché de niche?

P.C.O. : Les consommateurs ont besoin d'un retour aux sources. La plupart des laits formulés sur le marché sont morts biologiquement, alors que la Nature offre un lait similaire au lait humain lorsque nécessaire ou comme complément. Eurolactis s'est concentrée sur l'intégration de la filière productive. Nous avons aussi misé sur la recherche et le développement soutenant des publications scientifiques indépendantes et avons créé de la valeur dans le plein respect des normes en matière de lait infantile avec Onalat® Poudre. En 2013, nous avons aussi ratifié un accord industriel avec le n°1 du lait en Italie pour réaliser prochainement le premier LdÂ en Tetra Brik 100 ml : une première mondiale ! Sa composition exceptionnelle nous a aussi poussés à chercher plus loin. Nous bénéficions d'un brevet sur l'application de micro-organismes isolés du LdÂ. Ces souches ont été dûment enregistrées et intéressent les milieux pharma et alimentaire grâce à leur faculté unique liée à la protection de l'épithélium intestinal et à la prévention du cancer du côlon. \

\*« Anergique » qualifie l'état d'un organisme qui a perdu la capacité de réagir à un allergène auquel il était sensible auparavant.

## EUROLACTIS GROUP SA

Date de création : 2007 en Suisse, à Morges.

Effectif : 5 salariés à temps plein; plusieurs mandataires et employés-experts ainsi que laboratoires et usines intègrent aussi notre filière verticale.

Logistique : 900 ânes en gestion laitière, 3 bureaux, 1 brevet international.



# RÉSIDENCES SECONDAIRES : PROJET DE LOI FÉDÉRALE À AMÉLIORER



Élène Baudry

FRÉDÉRIC DOVAT Secrétaire général de l'Union suisse des professionnels de l'immobilier Vaud  
[www.uspi-vaud.ch](http://www.uspi-vaud.ch)

Le Conseil fédéral a adopté son message le 19 février 2014 relatif à la loi sur les résidences secondaires et l'a transmis au Parlement. Ce projet de loi règle l'interdiction de construire de nouvelles résidences secondaires dans les communes où la proportion de résidences secondaires dépasse 20 pour cent, ainsi que la création de logements affectés à l'hébergement touristique qualifié. Il définit également dans quelle mesure les logements existants peuvent être transformés.

La présente contribution ne traitera que quelques points de ce projet qui devra être amélioré. S'agissant de la définition de la résidence secondaire, c'est à juste titre que le Conseil fédéral assimile à des résidences principales une série de logements qui sont nécessaires au développement économique tels que les logements occupés durablement pour les besoins d'une activité lucrative ou d'une formation et les logements de service pour des personnes qui travaillent en particulier dans des établissements hôteliers, des hôpitaux et des foyers.

Le Conseil fédéral relève que son projet de loi accorde une grande importance à la protection des logements existants, soit tout logement qui existait avant le 11 mars 2012 (date de l'acceptation de l'initiative sur les résidences secondaires) ou était au bénéfice d'une autorisation définitive avant le 11 mars 2012. Il prévoit que, sous réserve de restrictions d'utilisation existantes ou futures du droit cantonal ou communal, le mode d'habitation de ces logements est libre. À titre d'exemple, une résidence principale existante avant le 11 mars 2012 pourrait être utilisée comme résidence secondaire même dans les communes où la proportion de résidences secondaires est supérieure à 20 pour cent. En outre, de tels logements pourraient, dans les limites des surfaces utiles principales préexistantes, être rénovés, transformés ou reconstruits. Enfin, ces logements ne pourraient être agrandis que si le propriétaire les déclare comme résidence principale ou comme logement affecté à l'hébergement touristique qualifié. Une telle restriction n'est pas admissible et porte une grave atteinte à la garantie de la propriété. Dans les communes où la proportion de résidences secondaires dépasse 20 pour cent, la construction de nouvelles résidences secondaires serait en principe interdite. Sous certaines conditions strictes, le Conseil fédéral autorise néanmoins la création de nouvelles résidences secondaires à « lits froids » dans des monuments protégés et dans des bâtiments constituant des éléments caractéristiques d'un site.

Enfin, s'agissant du droit transitoire, il est prévu que la loi s'appliquerait à toutes les demandes d'autorisation de construire qui n'ont pas fait l'objet d'une décision de première instance lors de son entrée en vigueur. Les demandes qui ont fait l'objet d'une décision de première instance mais ont été contestées par recours au moment de l'entrée en vigueur devraient être également examinées à la lumière de cette loi. \





# LA CULTURE RUSSE : UNE FORCE VITALE

DOSSIER  
CULTURE RUSSE



CELUI QUI S'INTERROGE SUR L'IDENTITÉ RUSSE SERA SURPRIS DE CONSTATER LA PLACE IMPORTANTE QU'OCCUPE LA CULTURE DANS LE CŒUR DES RUSSES. C'EST AINSI QUE L'ÉPREUVE DE L'HISTOIRE NOUS MONTRE À QUEL POINT CETTE DERNIÈRE DOIT ÊTRE COMPRISE COMME L'EXPRESSION D'UNE FORCE VITALE. FORCE VITALE, CAR L'ENJEU DE LA CULTURE N'EST PAS SEULEMENT PERSONNEL, MAIS AUSSI HISTORIQUE ET IDÉOLOGIQUE, COMME EN TÉMOIGNE UNE PLAISANTERIE BIEN CONNUE EN RUSSIE, ET QUI DIT QUE RIEN N'EST PLUS DIFFICILE QUE DE PRÉVOIR LE PASSÉ. FORCE VITALE ENCORE, CAR INTRINSÈQUEMENT LIÉE À L'IDÉE DE TRANSMISSION. PAR AILLEURS EN TEMPS DE CRISE, DE SILENCE OU D'INCOMPRÉHENSION, LA CULTURE RESTE LE LIEU PRIVILÉGIÉ DU DIALOGUE. C'EST ÉGALEMENT CE DONT ONT VOULU TÉMOIGNER LADA UMSTÄTTER ET CHRISTOPHER MOURAVIEFF-APOSTOL, LES DEUX INVITÉS DE CE CAHIER CULTURE(S).

Boris Koustodiev, Semaine de Mardi gras (Maslénitsa), 1916.

BORIS SAKOWITSCH



# L'ÂME RUSSE, TOUT SIMPLEMENT...



Élena Buhikova

BORIS SAKOWITSCH, Directeur de la publication

Déterminer une culture, et *a fortiori* si l'on décide de se risquer dans les profondeurs abyssales de l'âme russe, c'est un peu comme essayer de cerner le mystère de l'éternel féminin. Alors certes, on pourrait commencer par réécouter tout Tchaïkovski, le 3<sup>e</sup> concerto pour piano de Rachmaninov, *Boris Godounov*, les poèmes symphoniques de Borodine et les chœurs de l'armée rouge, - puis côté lecture, relire *Guerre et paix*, *Le Maître et Marguerite*, sans oublier les *Nouvelles de Pétersbourg* de Nicolas Gogol. Les plus intrépides en profiteront à coup sûr pour (re)découvrir les films de Tarkovski, la 6<sup>e</sup> symphonie de Miaskovsky, les sonates pour piano de Prokofiev, la 3<sup>e</sup> symphonie de Glière ou encore côté littérature, *Vivre dans le feu*, les confessions exaltées et exaltantes de Marina Tsvetaeva (car une grande culture n'est jamais avare de chef-d'œuvres inconnus). Et si d'aventure - à cœur vaillant rien d'impossible - les plus courageux se décident à se replonger dans *Les frères Karamazov* (chef-d'œuvre aussi difficile d'accès qu'indépassable, et que Sigmund Freud lui-même plaçait au-dessus de tout), alors nous aurons fait le tour de ce qui se fait de mieux

en matière d'âme russe. Mais de là à parler de définition... Car sur ce sujet les Russes eux-mêmes sèchent. Ils en ont même fait un thème national, si bien ramassé dans la formule de Gogol : « Grande est l'ignorance de la Russie au sein même de la Russie ».

Quelques clichés à l'épreuve : *les Russes sont-ils vraiment des âmes nostalgiques ?* Probablement, mais alors la cause est à rechercher du côté de la relation ambiguë qu'ils entretiennent avec leur propre histoire. Au début du 20<sup>e</sup> siècle à l'aube de la révolution, dans *La Cerisaie*, grande litanie de la fuite du temps et de la nostalgie, Tchekhov fait dire à Trofimov : « nous sommes en retard d'au moins deux siècles, nous n'avons rien encore, pas même une façon définie d'envisager le passé, nous ne faisons que philosopher, gémir d'ennui ou boire de la vodka. C'est tellement clair : pour commencer à vivre dans le présent, il faut d'abord racheter notre passé, en finir avec lui ». Ironie du sort ou éternel

**DANS LA VIE COURANTE  
IL PARAÎT QUE LES RUSSES  
N'AIMENT PAS ENTRETENIR  
LES CHOSES, MAIS  
QU'ILS ADORENT RÉPARER  
CE QUI NE MARCHE PLUS...**

retour de l'histoire, près d'un siècle plus tard, quand à la fin de l'Union soviétique l'effondrement du système communiste a laissé les Russes dans un vide idéologique quasi-total ; car « qui commande le passé, dit le slogan du parti, commande l'avenir » : on se souvient ainsi de la leçon magistrale de Georges Orwell dans *1984*. Dans ce contexte de déracinement et donc d'incertitude quant à l'avenir, la population a tenté d'assimiler maladroitement les valeurs occidentales. Elle s'est également mise en quête de ses racines en se retournant vers ses

traditions. Dans la vie courante il paraît que les Russes n'aiment pas entretenir les choses, mais qu'ils adorent réparer ce qui ne marche plus...

*Les Russes cultivent les ambivalences* et le sens du paradoxe. Sans aucun doute. Dans la vie de tous les jours le tempérament de l'homme russe est gouverné par son affectivité : il ressent, il éprouve, il aime et il déteste. D'où sa réputation excessive, à l'opposé la mentalité occidentale, beaucoup plus calculatrice (probablement l'héritage de 2500 ans de rationalisme depuis Platon). Cette dichotomie rappelle irrésistiblement le couple mélodique / rythmique caractérisé par la sociobiologiste Léone Bourdel : la réactivité du type mélodique, caractéristique du type occidental, est calquée sur le réel et sur autrui, d'où l'importance du paraître. Ainsi le mélodique est plus calculateur, et donc plus enclin au compromis. À l'opposé le type rythmique, qui évoque ici le caractère russe, plus réglé sur ses affects, avec une tendance profonde à persévérer dans ses actes, entre souvent en contradiction avec le principe de réalité. D'où parfois un certain « rejet » de la réalité caractéristique du tempérament russe, qui se traduirait dans la conduite mélancolique, mais aussi dans une inclination à des activités intellectuelles et physiques à faible interaction avec le réel, comme les échecs pour leur sens de l'abstraction, ou les sports de force pour leur aspect répétitif et clos (donc éloigné du caractère imprévisible et ouvert de la réalité). Mais tout cela reste de la théorie... Et allez dire ça au peuple qui a inventé la fusée spatiale et qui a découvert la classification périodique ! En revanche et pour combler les vides, il faudrait peut-être se pencher sur cette nature profonde du « double », si présente dans la littérature russe, en particulier chez Dostoïevski. L'âme russe est une alternance de mélancolie et d'euphorie, d'abstraction artistique et de réalisme scientifique... Car l'homme russe porte en lui-même un « double », sorte d'*alter ego* intérieur qui l'habille, mais aussi qui le contredit, le contrarie et le contraint.

*Les Russes aiment la culture.* Vrai. Inutile de revenir sur les apports considérables de Pierre le Grand et de Catherine II en la matière. Par ailleurs n'est-ce pas les Russes qui ont inventé et fait fructifier le terme « intelligentsia », un peu avant la moitié du 19<sup>e</sup> siècle ? En bref la culture traverse la société russe à tous les niveaux, de

bas en haut, à tel point que par-delà les instrumentalisation et les tentatives de récupération, il faut y voir avant tout l'expression d'une véritable force vitale. La façon dont les Russes appréhendent la culture ne s'exprime pas en termes d'appétence, finalement caractéristique de la mentalité occidentale dont le rapport à la culture est en partie mondain, mais plutôt à la façon d'une sorte d'affinité mystique. Cette approche spiritualiste de la culture n'est pas sans lien avec l'idée de rédemption, au centre de la culture orthodoxe. Crucial dès lors, de souligner le rôle fondamental de la relation mère-enfant dans la propagation de la culture ainsi reconsidérée en tant que « transmission ». Il y a un proverbe russe qui dit : « Chez nous aussi, la fête va venir un jour ». Fort à parier que la culture agit comme un symptôme de cet élan sacré de reconstruction.

*Tentation de l'occident ?* Difficile pour nous, Occidentaux, de construire des typologies à l'aide de nos concepts sans sombrer dans les stéréotypes et les paradoxes de l'altérité. Voilà pourquoi peut-être dans le cas présent parlons-nous plus volontiers « d'âme russe », laissant à « l'âme » le vague de l'incertitude. Parallèlement mais d'un point de vue historique, ce serait oublier le joug tatar-mongol qui a soumis la Russie de 1237 jusqu'à 1480. L'âme russe a donc été largement irriguée par la culture asiatique. C'est la raison pour laquelle le tempérament émotionnel des Russes ne doit

## L'HOMME RUSSE PORTE EN LUI-MÊME UN « DOUBLE », SORTE D'ALTER EGO INTÉRIEUR QUI L'HABILLE, MAIS AUSSI QUI LE CONTREDIT, LE CONTRARIE ET LE CONTRAINT.

pas être attribué à une perte d'esprit, mais plutôt considéré en termes de créativité et de spiritualité, plus en phase avec l'esprit asiatique. On dit souvent que les Russes ont l'esprit de caste : probablement une influence des Mongols qui avaient un système de cour extrêmement développé. Par conséquent les Russes ont démontré leur capacité à s'approprier d'autres cultures et à changer de système politique, raison pour laquelle le sens du mot tradition chez eux reste toujours volatil. Ainsi si l'identité russe ne peut pas être ancrée dans une historicité, elle se définit plus volontiers dans un rapport spatial géographique d'influences : voilà pourquoi les Russes ne cherchent jamais à « paraître », mais plutôt à s'affirmer dans leur évidence. La Russie, plus grand pays du monde...

Pour la petite histoire, Dostoïevski, qui n'avait jamais connu ni remporté de véritable succès, atteignit réellement la gloire en 1880 à Moscou, quand il prononça devant la *Société des amis de la littérature russe* son fameux *Discours sur Pouchkine*. Il glorifiait et exaltait le poète comme le prototype de l'âme russe, car : « notre vocation est européenne et universelle. Être russe, parfaitement russe, ce n'est peut-être rien d'autre qu'être frère de tous les hommes ! » \

# DE MOSCOU À LA CHAUX-DE-FONDS : LA CULTURE COMME TRANSMISSION

Entretien avec LADA UMSTÄTTER,  
conservatrice directrice du musée des beaux-arts de La Chaux-de-Fonds.

ON OUBLIE SOUVENT QU'UN MUSÉE FONCTIONNE COMME UNE VÉRITABLE ENTREPRISE, ET QUE SON DIRECTEUR, PAR-DELÀ L'ENGAGEMENT CULTUREL QUI CARACTÉRISE SES CHOIX ET QUI TÉMOIGNE DE SA SENSIBILITÉ, DOIT AUSSI FAIRE FACE À DES IMPÉRATIFS PLUS TERRE À TERRE. C'EST CE SAVOIR-FAIRE QU'EST VENU APPORTER LADA UMSTÄTTER, UNE FEMME RUSSE AMOUREUSE DE LA CULTURE SUISSE, QUI A ENSEIGNÉ L'HISTOIRE DE L'ART HELVÉTIQUE À GENÈVE POUR REPRENDRE DEPUIS 2007 LA DIRECTION DU MUSÉE DES BEAUX-ARTS DE LA CHAUX-DE-FONDS.

**En étudiant l'histoire de l'art à l'Université Lomonossov de Moscou, vous vous spécialisez dans l'art helvétique du XX<sup>e</sup> siècle... Plutôt atypique comme choix. D'où vous est venu cet enthousiasme pour l'art suisse ?**

Je suis partie d'un constat : majoritairement les étudiants sont attirés par des problématiques somme toute classiques, j'entends par là des artistes comme Picasso et Matisse, en peinture, ou bien encore des périodes historiques comme la Renaissance ou l'art moderne. En général le problème quand on s'attaque à ce genre de sujet « trop étudié » et déjà largement documenté, c'est que l'étudiant, à



Élena Budnikova

force d'érudition, ne sait plus vraiment ce qu'il écrit ni ce qu'il pense, rabâchant finalement une compilation d'ouvrages de références. J'ai donc fait le choix de l'originalité, en recherchant un domaine de l'histoire encore peu étudié, plus propice à des travaux universitaires véritablement novateurs. Le choix de l'art helvétique s'est rapidement

**NOUS CONSERVONS DES TOILES DE VAN GOGH,  
DE MODIGLIANI OU DE MATISSE**

imposé comme une évidence puisque je me suis toujours sentie très attirée par la Suisse qui cultive de nombreux et étonnants paradoxes tels que le pluriculturalisme et le fédéralisme, le tout teinté d'un sens du cliché qui n'est pas toujours sans rappeler le monde tumultueux de l'art. C'est également sa position de carrefour entre l'Italie, la France et l'Allemagne qui lui confère une richesse historique que l'on ressent dans sa création artistique, en particulier au XX<sup>e</sup> siècle, puisqu'elle se retrouve à la fois confrontée à l'art déco français, côté romand, et au

# GP GIRARD-PERREGAUX

MECHANICS OF TIME SINCE 1791



## HAWK

GIRARD-PERREGAUX 03300-0073 CALIBER, SELF-WINDING MECHANICAL MOVEMENT  
HOUR, MINUTE, SMALL SECOND, CHRONOGRAPH, DATE  
46-HOUR POWER RESERVE – 44MM STEEL CASE WITH SAPPHIRE CRYSTAL CASE-BACK  
WATER-RESISTANT TO 100M – STEEL BRACELET WITH SAFETY BUCKLE

Bauhaus allemand, côté alémanique. Cette unité dans la diversité, si caractéristique de l'identité suisse, se retrouve donc dans sa production artistique. En tant qu'historienne de l'art c'est cela qui me passionne.

### **Vous vous installez en Suisse en 1999... Doit-on y voir une sorte de prédestination ?**

Ce qui est certain c'est que pour étudier les œuvres, il faut les regarder en vrai. À la fin de mes études, j'avais envie de sortir de mes livres et de voir autre chose que des reproductions ou des photographies. En arrivant en Suisse, j'ai eu la chance de pouvoir enseigner l'histoire de l'art suisse à l'université de Genève. Ce fut une belle aventure qui a duré 6 ans.

### **Et puis en 2007 vous devenez conservatrice du musée de La Chaux-de-Fonds. Pourquoi ce choix ?**

Toujours pour ce rapport vivant au monde de l'art. En Russie mes parents travaillaient dans un musée : j'ai donc baigné très jeune dans cet environnement qui mêle à la fois le rapport direct aux œuvres avec le contact du public. J'estime que c'est ce dernier qui donne tout son sens au métier de conservateur, car celui-ci doit apprendre à faire la passerelle entre les œuvres, leur histoire, et tous ceux qui viennent les admirer, connaisseurs ou profanes. Concernant

## **LE MUSÉE DOIT ÊTRE LE LIEU SOCIALISATEUR DE LA REDÉCOUVERTE DU POUVOIR DE L'IMAGE**

le musée de La Chaux-de-Fonds, je suis immédiatement tombée amoureuse, pour son côté atypique, mais surtout pour sa taille à échelle humaine qui permet beaucoup de liberté et de créativité. Dans les musées des grandes villes où les processus de décision prennent souvent plusieurs mois et où la politique s'éloigne de ses institutions en ayant néanmoins toujours son mot à dire, en tant que conservatrice, c'est toujours très stimulant de pouvoir composer avec la réactivité d'une petite structure.

### **Il paraît que le musée recèle des trésors inconnus et insoupçonnés... Pouvez-vous nous en dire plus ?**

C'est vrai que nous conservons des toiles de Van Gogh, de Modigliani ou de Matisse. Cependant, nous communiquons peu sur ces collections de réserve, l'idée pour nous étant de pouvoir attirer le public sur des expositions pertinentes et originales. Après, bien sûr, les visiteurs sont très souvent agréablement surpris de découvrir un Van Gogh au détour d'un couloir ! Mais nous ne faisons pas de ces œuvres l'argument principal de notre musée. À l'image de la Suisse, nous cultivons la discrétion.

### **En prenant vos fonctions de conservatrice, quelles ont été vos priorités et vos objectifs ?**

En interne et d'un point de vue humain : souder l'équipe et responsabiliser tout le monde. Un musée est une véritable entreprise et chacun doit se sentir impliqué. Du point de vue institutionnel : professionnaliser le musée, c'est-à-dire moderniser les infrastructures et travailler sur une communication efficace afin de le promouvoir ici en Suisse mais aussi à l'étranger. En plus de ces réformes, j'ajouterais que ma priorité absolue reste l'accessibilité générale du musée, c'est-à-dire son attractivité et sa démocratisation. En effet on entend trop souvent dire que les musées sont des lieux élitistes, ennuyeux et poussiéreux : je pense que l'objectif de n'importe lequel d'entre eux est de casser cette image en proposant des solutions concrètes. C'est pourquoi dans mon travail quotidien je réfléchis sans cesse à de nouvelles idées pour sensibiliser le public.

### **Justement, comment se traduit votre approche de la promotion du musée ? Plus généralement comment abordez-vous la question de la transmission de la culture ?**

Je crois qu'il faut apprendre à démystifier les musées, en commençant par les adultes qui ont finalement beaucoup plus de préjugés que les enfants. Cette démystification passe en premier lieu par une désacralisation du musée en tant que « lieu ». En effet beaucoup de personnes m'ont avoué ne pas avoir su comment s'habiller la première fois qu'elles sont allées dans un musée ; ces révélations ne sont pas anodines et témoignent d'une fausse image qui doit changer. Je pense qu'on doit justement insister sur le caractère social du musée, qui peut être également un lieu de rencontre et d'échanges. Aujourd'hui nous vivons dans un monde virtuel, un monde d'image qu'on ne prend finalement plus le temps de regarder. Le musée doit être le lieu socialisateur de la redécouverte du pouvoir de l'image. Concrètement, ici au musée de La Chaux-de-Fonds, nous avons eu l'idée d'organiser des visites pour les célibataires, ou encore des visites « sandwich » ne dépassant pas une demi-heure pour les personnes désireuses de venir la semaine à l'heure du déjeuner. Dans cette même idée d'ouverture et d'accessibilité je crois qu'il faut inciter les gens à prendre la parole et à formuler leurs propres discours sur les œuvres qu'ils découvrent, en leur rappelant qu'il n'y a pas de commentaire naïf ; bien souvent les plus grands critiques d'art passent à côté de détails qui pourtant frappent par leur évidence.



Lada Umstätter

### **On entend souvent dire que la Suisse est un pays sans véritable histoire et sans culture spécifique. Qu'en pensez-vous ?**

Je ne suis évidemment pas d'accord. Cependant je me rends compte que c'est souvent les Suisses eux-mêmes qui sont les plus difficiles à convaincre quand on leur parle de leur culture. Pour illustrer ce paradoxe j'aime à dire que la Suisse est un pays dont les habitants, entourés par les montagnes, savent toujours parfaitement ce qu'il s'y cache derrière, mais qui passent à côté de ce qui se passe dans leur vallée.

### **Peut-on y voir un lien avec l'idée que c'est souvent des étrangers qui connaissent le mieux notre culture, allant parfois jusqu'à véritablement nous la faire redécouvrir ?**

Effectivement j'en ai fait l'expérience lorsque j'enseignais à l'université de Genève. Le fait d'être étrangère et de maîtriser un sujet local décomplexé le public. Dans ce sens je constate également que les artistes suisses deviennent véritablement connus chez eux quand ils le sont déjà à l'étranger.

### **De manière générale, beaucoup de Russes sont très actifs en Suisse dans le domaine de la culture. Quel est votre sentiment par rapport à cette question ?**

Peut-être parce que la notion de culture en Russie est inséparable de l'idée de transmission. Malgré cela c'est toujours une question délicate,

notamment parce que la culture en Russie a longtemps été associée à des motivations idéologiques. Cependant l'on doit retenir que là-bas et plus que partout ailleurs, la culture est très considérée. En Russie, quand vous

### **C'EST SOUVENT LES SUISSES EUX-MÊMES QUI SONT LES PLUS DIFFICILES À CONVAINCRE QUAND ON LEUR PARLE DE LEUR CULTURE**

êtes universitaire, les gens vous considèrent vraiment ; a contrario ici en Suisse ou en Europe, on vous regarde un peu comme une bête curieuse ! Je crois que chez les Russes la culture fonctionne véritablement comme un véritable refuge, sorte de protection et en même temps forme de reconnaissance. Elle symbolise la valeur par excellence. \

# LA CULTURE COMME ESPACE DE DIALOGUE

Entretien avec CHRISTOPHER MOURAVIEFF-APOSTOL,  
Directeur Russie et Europe de l'Est d'une banque genevoise

**La culture est un élément essentiel de l'identité russe, autant comme production intellectuelle que mode de vie. Comment expliquez-vous cette place si forte de la culture dans la société russe ?**

La culture est effectivement un marqueur essentiel de l'identité russe, à mon avis pour deux raisons. En premier lieu les Russes ont une capacité naturelle à vibrer avec la culture, à s'harmoniser naturellement avec elle, dans une personnalité où l'émotionnel est fort. En second lieu, l'âme russe est généreuse mais n'a cessé de vivre dans une société où la confiance s'est trouvée brimée. Ce manque de confiance dans la relation aux institutions ou même à l'autre, est un second marqueur puissant de l'identité russe. Mais paradoxalement, il agit comme un catalyseur de la culture. Comment cela ? Parce que la culture est précisément l'espace qui permet à la confiance de se libérer, de s'exprimer. Mais c'est très exigeant, car la culture doit se manifester d'une façon ou d'une autre, au meilleur niveau. Et comme pour cela il faut de la sensibilité... La boucle est ainsi bouclée si je puis dire.

**Le mécénat culturel et scientifique russe occupe une place importante en Suisse. Qu'en est-il du mécénat en Russie ?**

Dans les années 1990, de nombreuses ONG étrangères se sont installées en Russie. Elles furent très dynamiques et portèrent de nombreux projets philanthropiques, parfois de grande qualité dans la culture, les sciences ou le social. Mais certaines d'entre elles avaient à l'évidence un agenda politique, ce qui s'est avéré incompatible avec les lois du pays. Les Russes étant très généreux par nature, ils ont eux-mêmes commencé à s'engager dans des projets caritatifs, prioritairement sociaux, notamment dans l'aide aux orphelinats ou aux enfants handicapés (dont la fondation



Christopher Mouravieff-Apostol

Elena Budnikova

Podari Jizn est un bon exemple), un secteur considéré moins controversé que, disons, les droits de l'Homme (fondation Memorial). En fait, ils ont pris le relais de ce qui incombait à l'époque soviétique aux entités d'Etat, et renouent ainsi avec la tradition de mécénat des grands industriels et marchands russes du XIX<sup>e</sup> siècle. Bien sûr, comme ailleurs dans le monde, le mécénat n'est pas motivé que par la générosité. On assiste à Moscou à un foisonnement de grands galas de fundraising qui marquent la vie sociale de la ville par une extravagance rarement vue ailleurs. La limite entre la recherche d'image et l'authenticité du don peut parfois s'estomper, comme partout mais c'est mieux que rien.

**Vous avez vous-même conduit un projet de mécénat à Moscou, pouvez-vous nous en dire quelques mots ?**

Oui, cela a commencé en 1991, lors de mon premier voyage en Russie, réalisé avec mes parents à l'invitation du gouvernement russe. Nous avons découvert à cette occasion la maison de nos aïeux, datant du XVIII<sup>e</sup> siècle. Elle abritait alors le musée des Décembristes, filiale délabrée du musée historique de Moscou, et c'est elle qui a réveillé mes racines russes. Je me suis senti chez moi dans ce lieu chargé d'histoire. Trois des mes aïeux, qui vivaient, furent à l'origine de ce mouvement du début du 19<sup>e</sup> siècle, qui constitue un épisode très romantique de l'histoire russe, au cours duquel toute une génération de jeunes officiers s'est sacrifiée pour essayer de faire



Hôtel particulier de la famille Mouravieff-Apostol, rue Staraja Basmannaia, Moscou

progresser la Russie, militant pour abolir le servage et établir un modèle de monarchie constitutionnelle. Lorsque le musée, en état de délabrement avancé, a du fermer définitivement, devenant ainsi l'objet de convoitise de groupes peu scrupuleux, j'ai décidé d'entreprendre sa rénovation et lui rendre sa vocation culturelle. Les difficultés techniques et administratives furent extrêmes, s'agissant d'un bâtiment public mais après 12 ans, nous y

### LA CULTURE EST PRÉCISÉMENT L'ESPACE QUI PERMET À LA CONFIANCE DE SE LIBÉRER, DE S'EXPRIMER

sommes arrivés. La maison reprend vie, participant à nouveau à la culture de la ville, accueillant des expositions et des événements. Notre prochaine étape est de dédier à nouveau le lieu aux Décembristes, dont l'exemple d'idéalisme et de courage mérite d'être exposé à la société actuelle, qui peine encore à retrouver toutes ses valeurs.

#### **Quels sont les facteurs d'attractivité de l'investissement en Russie ?**

C'est un pays dont la croissance est positive, même si elle n'affiche plus des taux à deux chiffres. La demande est énorme et il existe quantité de secteurs qui attendent des investissements étrangers. En outre la Russie forme des gens très qualifiés et dynamiques. Et puis c'est un pays qui n'est qu'à trois heures de Genève ou Zurich, avec une barrière culturelle minime, contrairement à certains pays asiatiques.

Enfin l'image de sérieux et de qualité de la Suisse est un atout exceptionnel en Russie.

#### **En tant que témoin privilégié de l'évolution de la société russe, quelles sont pour vous ses réussites les plus marquantes de ces dernières années.**

Sans doute celles qui se voient le moins, au premier rang desquelles je placerais la sortie finalement très paisible du communisme, malgré les erreurs et les difficultés considérables de la transition. Tout cela aurait pu être très sanglant mais ce ne fut pas le cas, au point qu'on l'oublie en peu vite. Ensuite, le génie créatif russe peut à nouveau s'exprimer, ce qu'il fait dans une multitude de projets à peine visibles, qui vont du réaménagement des parcs de Moscou aux restaurations de palais et d'églises. L'art en général renaît de ses cendres, avec des moyens pourtant encore très faibles. Les œuvres contemporaines russes trouvent leur place dans toutes les grandes expositions de la planète. Il en est de même pour le design, qui rattrape ce qui se fait de mieux en Italie. Ce qui est remarquable, c'est que la Russie ait su conserver une qualité culturelle unique malgré des obstacles inouïs. \

# *LES ARTISTES URBAINS S'EMPARENT DU MARCHÉ DE L'ART*

PAR CÉLINE MOINE  
[ARTPRICE.COM](http://ARTPRICE.COM)



*Keep it spotless.* Le pochoir réalisé sur une toile de Damien Hirst décroche 1,7 m\$ le 14 février 2008 chez Sotheby's New-York

NÉS DANS LES ANNÉES 60, PORTÉS PAR LE GOÛT DU DÉFI ET UNE CERTAINE MARGINALITÉ, TAGS, GRAFFITIS ET POCHOIRS ONT FAIT ENTRER LA CULTURE URBAINE DANS LES SALLES DES VENTES ET SUR LES MURS DES COLLECTIONNEURS. LE STREET ART EST À LA MODE ET SA COTE FLAMBE, STIMULÉE PAR LE PHÉNOMÈNE BANKSY.

Historiquement, l'art urbain émerge dans les années 60 avec des artistes tels que Daniel Buren, Allan Kaprow ou Ernest Pignon-Ernest mais c'est dans le New York des années 70 qu'il explose. Les tags de Jean-Michel Basquiat sous son pseudo SAMO (same old chit) ou encore ceux de Taki 183 inondent la Grande Pomme et contribuent largement à l'éclat du phénomène dans la décennie suivante. Contesté durant de nombreuses années, le caractère artistique de l'art urbain a acquis non sans difficulté sa reconnaissance actuelle. Les plus grandes institutions ne l'ont que récemment accueilli sur leurs cimaises, à l'exemple de la Tate Modern à Londres (*Street art*, 23 mai-25 août 2008) ou du Grand Palais de Paris (*Tag* au Grand Palais, 27 mars-26 avril 2009), dont les expositions ont fait date en matière de légitimation.

Aujourd'hui, le pionnier Jean-Michel Basquiat fait partie des artistes les plus convoités et les plus chers de notre époque, et Banksy – l'anonyme le plus célèbre de l'art – est devenu un véritable phénomène de société. Hyper médiatisé sous ces signatures, le Street art est devenu un phénomène de mode et un nombre grandissant d'acheteurs s'euphorisent de cette nouvelle manne. Pour répondre à la demande grandissante et profiter du filon, quelques maisons de ventes organisent régulièrement des vacations dédiées au genre depuis cinq ans. C'est le cas de Leclerc (Marseille) et d'Artcurial (Paris) pour la France et de Bonham's et Dreweatts à Londres.

### BANKSY A FAIT DE LONDRES LA CAPITALE DU STREET ART

Le centre de gravité de la culture Street art s'est déplacé de New York à Londres avec le nouveau millénaire, notamment sous l'impul-

sion du mystérieux Banksy, artiste trentenaire qui serait né à Bristol en Grande-Bretagne en 1974 (mais le doute subsiste autant sur sa date de naissance que sur sa véritable identité). Ses tags sont apparus à Londres vers 2001. Depuis, il est une star anonyme continuant à investir de ses pochoirs des lieux publics à travers le monde (Londres, Barcelone, Paris, New York, la Palestine, etc.). Il est introduit aux enchères pour la première fois en novembre 2003. Son travail était alors accessible à pratiquement toutes les bourses. Son tableau *Keep it real* étant adjugé 800 £ à l'époque, soit un peu plus de 1100 euros... Le prix d'une lithographie aujourd'hui. Le 18 mai 2005, l'artiste poste un message sur son site annonçant l'exposition d'une gravure rupestre remarquable au British Museum. Une chasse au trésor est ouverte... Et les médias du monde entier s'emparent du fait divers. Des stars comme Christina Aguilera ou Angelina Jolie le collectionnent. L'artiste est lancé. En octobre 2007, *The Rude Lord*, un travail récent de 2006 s'arrache

**LE STREET ART EST PASSÉ DU STATUT DE SOUILLURE À CELUI DE PATRIMOINE URBAIN COLLECTIF, ET CEUX QUE L'ON DÉSIGNE AUJOURD'HUI COMME DES VANDALES SONT LES NETTOYEURS DE MURS OU, DE FAÇON PLUS RADICALE, LES ARRACHEURS, DE PLUS EN PLUS NOMBREUX.**

270 000 £ (388 000 euros) chez Sotheby's! Cet élu a vu s'ajouter trois zéros de plus à sa cote en à peine deux ans. Puis *Keep it spotless*, un pochoir réalisé sur une toile à l'effigie des Spot paintings de l'autre star de l'art anglais, Damien Hirst, décroche 1,7 m\$ le 14 février 2008 (1,166 millions d'euros). C'est la première fois – et la dernière jusqu'à présent – qu'il emporte une enchère millionnaire. Incarnant la folle ascension des prix qui s'empare de l'art contemporain en 2008, le marché s'essouffle en 2009 avant que Banksy ne revienne sur le devant de la scène médiatique et mercantile. Même s'il n'atteint plus aujourd'hui le seuil du million, ses œuvres ont dépassé le seuil des 100 000 euros à 10 reprises l'année dernière.

### ARTISTES URBAINS ET GRANDES GALERIES

Il s'avère difficile d'alimenter les vacations spécialisées avec des œuvres importantes de pionniers du Street art, tels que Jean-Michel Basquiat ou Keith Haring, car les sociétés de ventes se réservent les meilleures œuvres pour les catalogues d'art contemporain de prestige. Le record de Basquiat culmine tout de même à 43,5 m\$ (33,5 millions d'euros) depuis l'adjudication de *Dustheads* le 15 mai 2013 chez Christie's et Keith Haring, s'il est bien moins coté, est cinq fois millionnaire aux enchères. Les ventes spécialisées sont donc généralement alimentées par des œuvres « mineures » des artistes de 1ère génération et se concentrent sur les artistes de 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> générations.



*Dustbeats* 1982. Jean-Michel Basquiat. Ce record de Basquiat culmine tout de même à 43,5 m\$ (33,5 millions d'euros) depuis son adjudication le 15 mai 2013 chez Christie's

Parmi ces derniers, les amateurs recherchent des artistes qui ont intégré de grandes galeries. C'est le cas avec Futura 2000 qui a travaillé avec la galerie Jérôme de Noirmont (Paris), mais aussi avec JR et Kaws qui font partie de l'écurie d'Emmanuel Perrotin. Emmanuel Perrotin a d'ailleurs choisi l'artiste Brooklynien Kaws pour inaugurer sa galerie newyorkaise en septembre 2013, Kaws qui, comme beaucoup, a commencé par le travail de rue avant de devenir un véritable artiste de galerie. L'effet Perrotin sur sa cote fut quasi immédiat : au mois de novembre 2013, l'artiste signait son record d'enchère à hauteur de 240 000 \$ à New York (plus de 178 000 euros, *Untitled*, 2008, Sotheby's le 14 novembre 2013).

Ceux qui ne bénéficient pas encore d'appuis aussi importants sont souvent abordables pour moins de 5000 euros. C'est le cas de Blek le Rat, naturellement très demandé à Londres, fief du célèbre Banksy qui revendique l'influence du frenchie ou de Zevs.

La demande est en plein boom. À tel point que certains arrachent des œuvres dans la rue. Le renversement de situation a ici quelque chose de comique... les vandales ne sont plus ceux qu'ils étaient jadis. Le Street art est passé du statut de souillure à celui de patrimoine urbain collectif et ceux que l'on désigne aujourd'hui comme vandales sont les nettoyeurs de murs ou, de façon plus radicale, les arracheurs de plus en plus nombreux. Il s'agit d'un des revers de la convoitise et de la spéculation : les interventions urbaines ont un destin marchand qui échappe de plus en plus fréquemment aux artistes. \

# ZÜRICHBERG INSPIRATION & DÉTENTE



Hôtel Design surplombant les toits de Zurich avec une vue exceptionnelle  
Parfaite infrastructure pour les meetings, séminaires et banquets  
Restaurant Lifestyle & Jardin R21  
Bar-Lounge B21



SORELL HOTEL  
ZÜRICHBERG



SORELL HOTEL ZÜRICHBERG

ORELLISTRASSE 21 • CH-8044 ZURICH • FON +41 44 268 35 35 • [www.zuerichberg.ch](http://www.zuerichberg.ch) • [info@zuerichberg.ch](mailto:info@zuerichberg.ch)  
Un hôtel du groupe ZFV

# AFRIQUE : LE POLO POUR L'ENFANCE

Entretien avec PIERRE-EMMANUEL ISEUX, financier international, polo player et membre de Poloafrika



Pierre-Emmanuel Iseux

POLOAFRICA DEVELOPMENT TRUST, UITGEDACHT FARM, EST SITUÉ DANS LES CONTREFORTS DES SPECTACULAIRES MONTAGNES DE MALUTI, L'UNE DES PLUS BELLES MAIS AUSSI L'UNE DES RÉGIONS LES PLUS PAUVRES D'AFRIQUE DU SUD. LA MISSION INITIALE DU PROGRAMME, MAINTENANT DANS SA NEUVIÈME ANNÉE D'OPÉRATION, ÉTAIT D'UTILISER LES CHEVAUX POUR AMÉLIORER LA VIE FUTURE DES ADULTES ET DES ENFANTS DÉFAVORISÉS DE CETTE RÉGION RURALE. AINSI, LE SUPPORT CURIEUX DES CHEVAUX ET DU POLO POUR AIDER UNE COMMUNAUTÉ DÉFAVORISÉE DEVIENT LE MOTEUR DU CHANGEMENT POUR BEAUCOUP DE JEUNES SUD-AFRICAINS.

## **Pouvez-vous nous présenter Poloafrika ?**

Le programme de Poloafrika Development Trust, créé par Mme Catherine Cairns, est unique en Afrique. Il donne aux enfants défavorisés la possibilité de participer au sport du polo de manière professionnelle, en leur donnant la chance de s'épanouir en tant que professionnels, que ce soit par les soins des chevaux, le travail de maréchal-ferrant, le dressage des chevaux ou de l'encadrement et la formation d'autres joueurs dans le sport. Aujourd'hui, ils sont plus de 40 élèves à suivre le programme. Mais pour faire partie de la formation, ces garçons et ces filles doivent d'abord faire preuve de discipline et d'engagement envers l'animal et le sport. De plus ils



doivent être aussi inscrits à l'école régulière et y avoir de bons résultats. Les enfants viennent à la ferme de Poloafrika le samedi pendant la durée de l'école et cinq jours par semaine pendant les vacances scolaires. Ils passent toute la journée à prendre des cours d'équitation, mais aussi à apprendre à s'occuper des chevaux, de la sellerie, des terrains, ou s'appliquent à d'autres activités périphériques.

### **Les chevaux et le polo... Un choix plutôt original pour un programme philanthropique ?**

Les chevaux et le polo, tant aimés par les enfants, ne sont pourtant que des moyens pour atteindre un but fixé. L'objectif de ce programme n'est pas uniquement de créer les futurs joueurs de polo (bien que cela en soit une conséquence), mais plutôt de favoriser le soutien scolaire et la formation professionnelle alternative. De plus il offre un sens de l'autodiscipline et un but dans la vie qui servira aux jeunes garçons et filles de Poloafrika. Le monde du cheval est également un monde difficile et pas toujours attirant, à l'image de la vie réelle : car c'est aussi l'odeur du crottin, le nettoyage des animaux et l'entretien des box. Le cas particulier du polo est également d'insister sur l'esprit d'équipe et le respect de l'adversaire.

Les enfants découvrent aussi une variété de dynamique d'activités, telles que l'art, l'apiculture, la menuiserie, l'informatique, le jardinage, la couture... Ces jeunes reçoivent également des cours supplémentaires en

mathématiques et en anglais, deux domaines qui présentent un défi pour les enfants défavorisés en milieu rural.

Un autre défi du programme est d'amenuiser le fossé de possibilité d'activité entre les garçons et les filles. Il est très gratifiant de voir les filles désireuses d'acquérir des compétences pratiques au même titre que les garçons. Enfin le programme offre aussi à ces enfants les transports nécessaires pour se rendre à leur école, souvent loin de leur lieu de domicile. Certains bénéficient aussi d'un soutien financier supplémentaire accordé au mérite ou pour besoins urgents.

### **Y'a-t-il des conséquences périphériques positives ?**

Oui, l'accent sur l'éducation est édifiant pour l'avenir et le bien-être de toute la population de ces villages souvent très isolés. En effet, l'expérience montre, et cela surtout pour les filles, que l'amélioration et la diversité de l'éducation a un impact important sur

la santé des familles : l'hygiène de vie, l'alimentation, l'âge moyen des grossesses chez les adolescentes, la mortalité infantile, etc...

Enfin, le programme donne aux enfants un espoir nouveau ainsi qu'un sentiment de confiance en eux-mêmes. Ils commencent à croire qu'ils sont en contrôle de leur propre

destin. Quand ils découvrent le « succès » du programme (par exemple lors d'une victoire de l'équipe de Poloafrika lors d'un match régional, ou encore au moment de la sélection d'un joueur du programme pour l'équipe nationale), ils commencent à croire qu'ils peuvent eux-aussi connaître la victoire. Ce sentiment vital est une force puissante qui pousse les enfants à créer les conditions de leurs propres succès. Car ils seront d'autant plus motivés à réussir qu'ils savent maintenant qu'ils peuvent réussir.

### EN CHIFFRES ET EN FAITS

**Enveloppe du don :** Budget total 150'000 Usd

**Profil des donateurs :** High Net Worth Individuals, Polo players, Sociétés internationales

**Structure de donation :** Trust

**Critères d'intégration :** Les enfants doivent suivre une scolarité régulière et montrer une implication, un respect et une motivation au cheval.

**Effectifs :** la classe comprend environ 40 enfants repartis entre filles et garçons.

**Transferts de compétences :** Apprentissage de la monte équestre, du jeu de polo, des soins de chevaux, de l'entretien des terrains mais aussi de la ferme, jardinage, menuiserie, apiculture...

**Impact social :** Responsabilisation des parents. Pour les familles, ces formations supplémentaires constituent une opportunité pour assurer un avenir meilleur aux enfants, en apprenant un métier, tout en favorisant leur mobilité.

**Environnement :** Toute les formations sont étroitement liées au respect profond de l'environnement.

Venture philanthropy : business intégré (social entrepreneurship) : Poloafrika a un programme d'apiculture, en cours depuis deux ans. Jusqu'à présent, 12 enfants ont réussi le cours d'introduction aux métiers de l'apiculture, 2 ont progressé au niveaux intermédiaires et 3 aux niveaux avancés. Les étudiants des niveaux intermédiaires et avancés s'occupent de leurs propres ruches à la ferme et produisent du miel qui est ensuite vendu. Ces revenus sont ensuite redistribués pour les besoins financiers des familles concernées, et constituent ainsi un développement entrepreneurial évident.

COÛT EN USD / ÉLÉMENT	COÛT	% TOTAL
Palefreniers – joueurs enseignants	22'681	16%
Support et équipe techniques	19'660	14%
Foin et alimentation	19'001	14%
Sécurité, assurances et télécommunications	16'350	12%
Maintenance bâtiments et ferme	12'670	9%
Compléments alimentaires et soins chevaux	9'600	7%
Entretien terrains de polo et d'équitation	7'849	6%
Coach internationaux	6'950	5%
Vétérinaires	6'900	5%
Amélioration lots de chevaux	6'300	5%
Véhicules	5'400	4%
Équipements d'équitation	5'200	4%
Divers (organisation compétitions...etc.)	1'280	1%
<b>TOTAL / %</b>	<b>139'843</b>	<b>100 %</b>

[www.poloafrika.com](http://www.poloafrika.com)



### **D'un point de vue logistique, quels sont les moyens mis en œuvre ?**

Les besoins pour l'exécution du programme sont importants : plus de 70 chevaux, de nombreuses selles, brides et autres matériels de sellerie, tracteurs, véhicules, systèmes d'irrigation pour l'entretien des terrains... Par ailleurs, 15 membres du personnel Poloafrica travaillent de façon permanente pour le programme, produisant un impact économique bénéfique dans une zone de chômage élevé.

Actuellement des installations scolaires supplémentaires sont en cours de construction. Ce complexe est construit à partir de matériaux traditionnels et donne l'occasion à des personnes de la communauté locale ayant des compétences spécifiques de transmettre leurs savoirs aux prochaines générations.

Enfin, un accent particulier est mis sur la formation professionnelle, non plus ici équestre, mais concernant d'autres compétences pratiques d'utilisation dans une communauté agricole, par exemple l'apiculture. C'est une compétence rare en Afrique du Sud. Il n'y a pas assez d'apiculteurs dans le pays, mais les abeilles sont une contribution essentielle à la santé de la campagne et à la réussite des fermes locales. L'apiculture est un métier que chacun peut acquérir avec très peu d'investissement et qui peut constituer une source viable de revenus pour des familles, voire pour tout un village. Tout aussi important, l'apiculture enseigne l'empathie envers la nature et les soins de l'animal. Elle favorise enfin l'engagement personnel et l'autodiscipline. \

# Hédonisme(S)

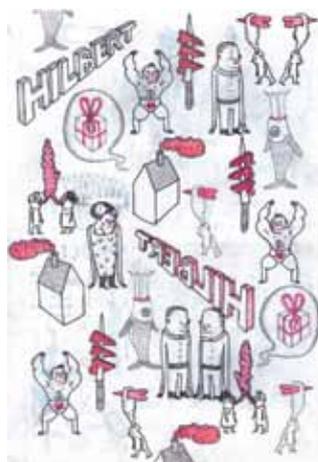
## L'ART BELGE. ENTRE RÊVES ET RÉALITÉS

Musée des Beaux-Arts de la Chaux-de-Fonds  
Exposition jusqu'au 1<sup>er</sup> juin

L'exposition prend pour fil rouge la question du rapport au réel, un problème essentiel pour l'art belge, qui lui a donné des réponses extrêmement diverses, du réalisme social au fantastique en passant par diverses formes d'expressionnisme ou d'humour. Organisé en sections thématiques destinées à mettre en évidence les constantes et les spécificités de cette histoire, ce parcours permet au visiteur d'en découvrir les épisodes majeurs, du réalisme à l'abstraction et à l'art contemporain, en passant par l'impressionnisme, le néo-impressionnisme, le symbolisme, le fauvisme, l'expressionnisme ou le surréalisme. L'exposition propose donc une véritable découverte de l'art belge, depuis la création du pays en 1830 jusqu'à nos jours, un art entretenant, d'une part, un attachement constant à la réalité et à la matérialité de la peinture et, d'autre part, une sensibilité aiguë pour des voies chimériques : un art entre rêves et réalités. Une occasion exceptionnelle de découvrir en Suisse les oeuvres de Pierre Alechinsky, Paul Delvaux, Jan Fabre, René Magritte ou Théo van Rysselberghe.

Musée des Beaux-Arts de la Chaux-de-Fonds  
33, rue des Musées / 2300 La Chaux-de-Fonds  
+ 41 (0)32 967 60 77

[WWW.MBAC.CH](http://WWW.MBAC.CH)



## BIENTÔT VIENDRA LE TEMPS

De Line Knutzon

Mise en scène : Sophie Kandaoureff

Théâtre du Grütli, Genève

Du 18 mars au 6 avril 2014

Comme le temps passe ! C'est sans doute qu'il fallait regarder ailleurs. Finalement, n'est-ce pas ce qu'ont fait toute leur vie Rebecca, Hilbert, Ingrid et John ? Deux couples au tournant de la quarantaine qui ne comprennent rien, ne se souviennent de rien, pas même de leur fille qui, d'ailleurs, n'a pas d'âge. Et tandis qu'autour d'eux tout bascule, la farce initiale se transforme peu à peu en tragédie. Il y a longtemps que le couple, avec son lot de mensonges, de lâchetés et de renoncements n'avait pris une telle gifle en pleine figure. Gifle d'autant plus retentissante que Line Knutzon, l'auteur de cette réflexion sur la futilité et l'égoïsme des adultes, manie en virtuose un comique de situation proche de l'absurde. Jouant tout à la fois des codes du cinéma et du théâtre, Sophie Kandaoureff signe une comédie existentielle décalée, ludique et déroutante.

Théâtre du Grütli

16, rue du Général-Dufour / 1204 Genève

Billetterie : + 41 (0)22 888 44 88 / [reservation@grutli.ch](mailto:reservation@grutli.ch)

[WWW.GRUTLI.CH](http://WWW.GRUTLI.CH)

### DELUSION OF THE FURY

Théâtre musical en 2 actes de Harry Partch  
Mise en scène : Heiner Goebbels  
Ensemble Musikfabrik  
Grand Théâtre de Genève  
28 et 29 mars 2014

Compositeur, metteur en scène et directeur de la Ruhr-triennale, Heiner Goebbels nous invite et nous offre la possibilité de découvrir un compositeur américain parmi les plus originaux du XXe siècle : Harry Partch (1901-1974). Contemporain de John Cage, il est très souvent appelé le « Don Quichote » de la musique contemporaine. Des paysages sonores inédits remplis d'humour, de poésie et de légèreté permettent de découvrir un chef-d'œuvre, *Delusion of the Fury* (1965-1966), sa dernière grande création pour le théâtre musical, mais qui reste également l'apogée de son travail artistique. Harry Partch, à la recherche d'un univers musical éloigné de la musique académique européenne, invente un système tonal qui lui est propre, imagine et construit



un instrumentarium personnel d'une beauté absolue. Il demeure un pionnier et un philosophe de la musique d'une grande inspiration.

*Grand Théâtre de Genève*  
5, place de Neuve / Genève  
Billetterie : + 41 (0)22 322 50 50 / [billetterie@geneveopera.ch](mailto:billetterie@geneveopera.ch)

[WWW.GENEVEOPERA.CH](http://WWW.GENEVEOPERA.CH)

votre référence en vins suisses de qualité  
[swisswineselection.ch](http://swisswineselection.ch)



Découvrez des vins insoupçonnés parmi notre réseau d'**Artisans vigneronnés de talent** provenant de toutes les régions viticoles de Suisse.



Faites plaisir à vos proches avec nos **Coffrets cadeaux inédits**. Nous y insérons volontiers un message personnel et livrons à travers toute la Suisse.



Vous recherchez des solutions originales pour votre entreprise ? Nous créons des **Cadeaux d'affaires à votre image** et organisons vos **Evénements sur mesure**.



**CHF 20.- OFFERTS**

sur votre première commande en ligne en insérant le code HELLO (dès CHF 150.- d'achat).  
Profitez-en dès maintenant sur [swisswineselection.ch](http://swisswineselection.ch)

© SWISS WINE SELECTION SA All rights reserved. Subject to change. 0602.0614.001



### J'AVAIS UN BEAU BALLON ROUGE

Théâtre de Vevey  
Adaptation et mise en scène: Michel Didym  
Mardi 1<sup>er</sup> avril

En Italie, entre les années 60 et 70, un père, ouvrier catholique attaché à la tradition, cherche à protéger sa fille, Margherita, dite Mara, une brillante étudiante en sociologie à l'université.

C'est là qu'elle y développe sa conscience politique et rencontre Renato Curcio, futur fondateur des Brigades Rouges, l'organisation armée d'extrême gauche. À travers les dialogues du père et de la fille – Richard et Romane Bohringer, bouleversants et complices, qui foulent les mêmes planches pour la première fois – Angela Dematté raconte un moment particulier de l'histoire italienne. Pour évoquer la vie et la mort de Mara Cagol, l'auteure s'appuie, en outre, sur des lettres de la jeune femme à sa mère, des communiqués des Brigades Rouges et des extraits des journaux de l'époque. Elle oppose le quotidien à l'exceptionnel, car elle choisit le point de vue de l'intime, le rapport concret entre un père et sa fille, fait de silences, de non-dits et d'incompréhensions. Dans le huis clos d'une cuisine et d'une chambre, on assiste à un face-à-face théâtral émouvant et tragique – le père est mesuré et travailleur, la fille est amoureuse et veut refaire le monde – qui fait entendre comment le sentiment profond de l'injustice sociale peut parfois amener celui qui le ressent à une irrémédiable perte d'humanité.

*Théâtre de Vevey*  
4, rue du Théâtre / 1800 Vevey  
Billetterie: + 41 (0)21 925 94 94

[WWW.THEATREDEVEVEY.CH](http://WWW.THEATREDEVEVEY.CH)



**Comme nos clients sont des passionnés,  
nos abonnements sont en accès illimité**

Résultats d'adjudication, cotes & indices, prix actualisés, prochaines ventes, signatures et biographies d'artistes.

**artprice.com**<sup>™</sup>

LEADER MONDIAL DE L'INFORMATION SUR LE MARCHÉ DE L'ART

Tél: +33 (0)472421706 | Tout l'univers d'Artprice: <http://web.artprice.com/video>  
Artprice.com est cotée sur Eurolist (SRD long only) by Euronext Paris (PRC 7478-ARTF)





### IRRÉSISTIBLE

Théâtre Le Poche, Genève  
Mise en scène : Claude Vuillemin  
Du 24 mars au 13 avril

Irrésistible met en scène un couple tentant d'échapper au « modèle bourgeois » en vivant ensemble dans une confiance et une liberté réciproques. Lui est avocat, elle est éditrice. Ce soir-là, il prépare la plaidoirie d'un Mexicain accusé d'avoir tué et mangé sa femme... Elle revient d'un rendez-vous avec un grand auteur, qu'elle admire depuis l'adolescence et qu'elle souhaite publier. Tout allait bien jusque-là... Mais le seul fait qu'elle arrive à la maison légèrement plus tard qu'à l'ordinaire suffit à tout faire dérailler. L'homme suspecte sa compagne d'éprouver un désir caché pour l'écrivain célèbre et plonge peu à peu dans un délire paranoïaque nourri des spéculations les plus folles. Irrésistible dissèque avec brio comment un léger soupçon peut dégénérer en une entreprise de destruction massive. C'est très cruel et c'est très drôle.

*Théâtre le Poche*  
7, rue du Cheval-Blanc / 1204 Genève  
Billetterie : + 41 (0)22 310 37 59/billetterie@lepoche.ch

[WWW.LEPOCHE.CH](http://WWW.LEPOCHE.CH)

### COMME S'IL EN PLEUVAIT

Théâtre de Beausobre  
Mercredi 26 mars

Phénomène météo coutumier à New-York, mais déstabilisant à Paris : des billets de banque apparaissent chez Bruno et Laurence. Plaisante au départ, cette richesse inédite va définitivement perturber le couple qui s'interroge sur le sens de cet arrosage. Et alors que Laurence devine que c'est un piège et tente de résister, Bruno craque et cède à la folie des grandeurs. Tous deux excellents comédiens, les deux partenaires sont au diapason dans leurs contradictions. Choisie par Pierre Arditi et par Bernard Murat qui assure la mise en scène, la pièce est signée par l'un des auteurs les plus originaux du moment : Sébastien Thiéry. Depuis sa première pièce, Dieu habite Düsseldorf, il a rencontré le succès notamment avec Cochons d'Inde, Qui est Monsieur Schmitt ou le Début de la fin, qu'on a pu voir à Beausobre. Comme souvent dans ses pièces, l'auteur part d'un petit événement du quotidien, d'apparence anodine, qui finit par se révéler apocalyptique. Une escalade dans l'absurde qui réjouit Pierre Arditi.

*Théâtre de Beausobre*  
2, avenue de Vertou / 1110 Morges  
Billetterie : + 41 (0)21 804 97 16 / +41 (0)21 804 15 90

[WWW.BEAUSOBRE.CH](http://WWW.BEAUSOBRE.CH)



### DEUX SIÈCLES DE PRÉSENCE RUSSE EN PAYS DE VAUD

Sous la direction de David Auberson et Olivier Meuwly  
Éditeur : Slatkine

Pour la première fois, des historiens et des chercheurs venus de tous les horizons apportent un éclairage nouveau sur près de deux siècles de présence russe en terre vaudoise et rappellent les liens privilégiés qui ont naguère uni la Russie et le Pays de Vaud. Voyageurs sur les grands chemins d'Europe ou résidents sur les rives du Léman, nombre de Russes laissent dès le XVIII<sup>e</sup> siècle une trace tangible de leur passage, lorsqu'ils ne font pas du canton de Vaud leur seconde patrie. Aristocrates fuyant les intrigues de la Cour de Saint-Petersbourg, estivants à la découverte des Alpes, poètes en quête d'inspiration entre Lac et montagnes, révolutionnaires préparant le Grand Soir, nobles et bourgeois en villégiature sur la Riviera, étudiants et étudiantes aspirant à une autre Russie ou encore savants de renommée internationale, la présence russe en terre vaudoise a pris au cours des siècles écoulés de nombreuses formes.

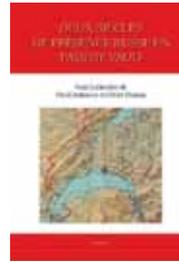
[WWW.SLATKINE.COM](http://WWW.SLATKINE.COM)

### DEUX HEURES MOINS DIX

Auteur : Mikhaïl Chichkine  
Traduit du russe par Nicolas Véron  
Éditeur : Les Éditions noir sur blanc

Au premier abord, tout paraît simple : elle, lui. Alexandra, Vladimir. Des lettres. Une datcha. Un premier amour. Mais le destin n'aime pas les choses simples. Un papier glissé dans une enveloppe fait exploser leur monde, déchire les liens temporels. Vladimir part à la guerre, au loin. Le passé se mêle au présent : Shakespeare et Marco Polo, les aventures d'un pilote arctique, une enfance dans la campagne, la prise de Pékin par des soldats russes... Les questions sont éternelles : la guerre, la famille, la solitude, le bonheur. Les amoureux vont à la rencontre l'un de l'autre, tentant de réinventer entre eux le lien temporel et spatial qui a été brisé. C'est un roman sur le mystère. Mystère de l'amour, mystère de la mort.

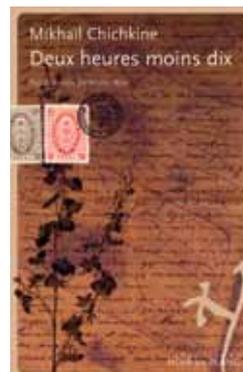
[WWW.LESEDITIONSNOIRSURBLANC.FR](http://WWW.LESEDITIONSNOIRSURBLANC.FR)



### LA RUSSIE PUISSANCE D'EURASIE HISTOIRE GÉO- POLITIQUE DES ORIGINES À POUTINE

Auteur : Arnaud Leclercq  
Éditeur : Ellipses Marketing

Après l'effondrement du soviétisme, le plus vaste pays du monde est passé de la superpuissance à l'humiliation, avant de redevenir un acteur majeur du monde multipolaire. Forte de son identité retrouvée et gorgée de richesses naturelles, la Russie dispose d'atouts considérables, comme les nouvelles routes de la soie ou celles de l'Arctique, qui feront d'elle la superpuissance eurasiatique tournée vers une nouvelle économie-monde centrée en Asie.



### LE COIN DE L'AFICIONADO

par Axel Marguet

[WWW.LECIGARE.CH](http://WWW.LECIGARE.CH)



Christine de Lee

#### 100% MADE IN « RÉPUBLIQUE DOMINICAINE »

Située dans les Caraïbes, la République dominicaine se trouve sur la partie orientale de l'île d'Haïti. L'île de Saint-Domingue partage un peu de son histoire avec sa voisine Cuba. En effet, tout comme les Cubains, les Indiens originaires de l'île cultivaient et fumaient également le tabac.

Durant une grande partie du 20<sup>e</sup> siècle, et malgré l'importation des graines de tabac de Cuba, les cigares dominicains ont eu moins bonne réputation que leurs cousins cubains. Plus légers et moins complexes, ils n'attisaient pas tant la convoitise. La terre et leur savoir-faire n'étaient pas identiques.

L'explosion de la demande de cigares aux États-Unis au début des années 90 n'a pas favorisé la production de tabac et de cigares de qualité. La production dominicaine de tabac était tirée par une demande insatiable de l'oncle Sam. Entre 1992 et 1997, les importations américaines, toutes provenances confondues de cigares, explosaient et enregistraient une croissance de 12% à plus de 40% par an. Cette tendance s'inversa brusquement en 1997. Le niveau des invendus s'accumula très rapidement et les prix baissèrent. Le consommateur déçu des productions de basse qualité réorienta sa demande. L'impact commercial fut important et la production dominicaine dut se réorganiser. Beaucoup d'acteurs disparurent. L'impact sur l'île de Saint-Domingue fut important. Les producteurs enregistrèrent une baisse des exportations. Dorénavant, la qualité et la diversité devaient absolument supplanter la quantité.

#### ET QUELQUES ANNÉES PLUS TARD...

Une quinzaine d'années plus tard, le travail semble avoir porté ses fruits. Sur une base de plus de 700 cigares dégustés à l'aveugle par les critiques de Cigar Aficionados, l'un des magazines phare et critique anglo-saxon, 11 des 25 meilleurs cigares du monde en 2013 sont originaires de République dominicaine. Mais lorsqu'on regarde de plus près, un seul de ces onze cigares est 100% dominicain : le Arturo Fuente Opus X.

La majorité des producteurs ont sous-estimé ou délaissé les capacités de leurs terroirs. Ils ont jugé impossible de créer un cigare de qualité 100% dominicain. Ils se sont orientés sur d'autres provenances de tabac comme le Nicaragua ou le Honduras pour la tripe et sur le Connecticut, le Cameroun ou l'Équateur pour la cape.

Seuls quelques acteurs du marché comme Carlos Fuente Jr ou La Aurora se sont imposés une mission bien différente : produire des cigares 100% dominicains.

Ce choix fut certainement coûteux mais il permet aujourd'hui d'offrir à l'amateur un cigare qui porte fièrement 100% ses origines. La gamme Opus X de Arturo Fuente comporte des cigares 100% dominicains, qui plus est reconnus internationalement pour leurs qualités gustatives.

La République dominicaine exporte toujours plus de cigares avec environ 600 millions d'unités par an, mais enregistre un niveau de production de tabac toujours plus bas. La grande majorité des cigares produits sont composés de tabacs importés. Si l'on devait en tirer une conclusion en tant qu'aficionados, lorsque nous choisissons un cigare, concentrons-nous sur l'origine du tabac et non pas sur l'origine du roulage.



market

OFFREZ  
UN CADEAU  
QUE L'ON AIME  
OUVRIR TOUTE  
L'ANNÉE

App Store

[www.market.ch](http://www.market.ch)

### LA SÉLECTION de Christian Magnin

[WWW.MAGNIN-VINS.CH](http://WWW.MAGNIN-VINS.CH)



1.



2.

### 1. CHÂTEAU LA CLOTTE

BORDEAUX — RIVE DROITE, APPELLATION :  
SAINT-ÉMILION GRAND CRU

#### HISTOIRE

Partie du vaste domaine de la famille De Grailly du XVI<sup>ème</sup> au début du XX<sup>ème</sup> siècle, cette petite propriété, magnifiquement située à proximité des remparts de Saint-Émilion, fut vendue en 1912 à Sylvain Chailleau. Héritant de la propriété en 1931, son fils Georges Chailleau fut à la fois un ardent promoteur de l'appellation de Saint-Émilion et un vigneron talentueux qui amena La Clotte au rang des meilleurs crus locaux, dans le club des grands crus classés. Peu avant sa mort en 1973, il mit La Clotte en fermage auprès de la maison Jean-Pierre Moueix. Ce n'est qu'en 1990 que ses 3 petites filles Nelly Mouliérac, Dominique Tord et Odile Plantade s'unissent pour reprendre en direct l'exploitation. Proche voisin d'Ausone et créé au XVII<sup>ème</sup> siècle, le vignoble de 4 ha s'étend en terrasses sur le splendide coteau calcaire, exposé au midi et abrité des vents par les rochers de Bergat et de La Clotte. Le sol est argilo-calcaire. Les vignes, d'âge moyen 40 ans et plantées avec une densité de 6 000 pieds / ha, sont constituées de Merlot(85%), de Cabernet franc (10%) et de Cabernet sauvignon (5%). Culture et vinification sont faites de façon traditionnelle sous la responsabilité technique de Nelly Mouliérac qui bénéficie des conseils de l'œnologue J-P. Fort, du Laboratoire Michel Rolland. Depuis quelques années La Clotte ne produit plus ni second vin ni claret, préférant se concentrer sur le grand vin en limitant les rendements.

#### LE CHÂTEAU LA CLOTTE, MILLÉSIME 2010

Le Château La Clotte s'est révélé l'un des plus prometteurs Grands Crus de St-Emilion 2010. Envoûtant par sa belle couleur sombre, intense et son nez fruité et mûr qui rappelle la cerise noire, il surprend en bouche par son ampleur, ses arômes de cacao et de réglisse. Puissant et gras, il nous ravit par un milieu de bouche splendide et une finale longue et complexe. A coup sûr, c'est un grand vin ! Le remplacement des grandes cuves en béton par de petites cuves en inox thermorégulées en été 2010 porte ses fruits. La grande qualité est au rendez-vous !

**Encépagement :** 85% Merlot, 10% Cabernet Franc, 5% Cabernet Sauvignon. Production estimée à 14'000 bouteilles.

### 2. CHÂTEAU GUIBOT LA FOURVIEILLE

BORDEAUX — RIVE DROITE, APPELLATION :  
PUISSEGUIN-SAINT-ÉMILION

Henri Bourlon, fondateur des vignobles du même nom, est le fils d'un soldat ayant fait fortune au Mexique lors de l'épopée de Maximilien, prince impérial autrichien qui fut couronné Empereur du Mexique avec l'appui de Napoléon III. De retour en France, le père d'Henri Bourlon achète le château Guibeau et épouse la fille du propriétaire d'un château voisin, Guibot la Fourvieille. C'est ainsi que se constitua un domaine de 41 hectares aujourd'hui dirigé par la fille d'Henri, Brigitte et son mari Eric. Une des particularités de ce vignoble d'un seul tenant est de couvrir 2 appellations, avec 7,5 hectares dans les Côtes-de-Castillon pour le château Guibeau et 33,5 hectares de Puisseguin-Saint-Émilion pour Guibot la Fourvieille. Dans les vignes, une attention particulière est portée à l'homme et à l'environnement, ce qui se traduit par une agriculture raisonnée et un début de conversion vers le bio. Au chai, vous trouverez des cuves inox et des barriques de chêne avec toujours une quantité non négligeable de bois neuf.

APRÈS LE 2008, LE 2009... LES IMPRESSIONS...

« Le cabernet franc presque centenaire se love au merlot pour donner une harmonie dans la sucrosité et la douceur, sans rompre l'équilibre qui lui donne toute son élégance et sa finesse ». Un millésime qui avait commencé très ordinaire, froid et humide. Le petit retard pris par la vigne en début de campagne a été rattrapé par un mois de mai estival. Puis se sont installées des conditions idéales avec du soleil et de la pluie quand il en fallait. Ainsi, la floraison a été rapide et homogène ce qui, déjà, laissait présager d'un grand millésime. Les conditions idéales ont continué avec un mois de juillet sec qui a provoqué un stress hydrique profitable aux raisins pendant la véraison, puis quelques orages pluvieux ont réveillé la vigne. Il n'y avait plus qu'à attendre les vendanges en espérant que le ciel reste bleu... Les sucres ne cessaient de grimper alors que les tanins murissaient lentement. Il fallait donc attendre pour vendanger alors que mi-septembre, on relevait des taux d'alcool potentiel au-dessus de 14°.

**Résultat :** Sucrosité et douceur avec élégance et finesse pour ce 2009 dans un bon rapport qualité prix... Les cabernets francs presque centenaires n'ont jamais été aussi beaux que cette année là !!!

**Encépagement :** 80% Merlot, 20% Cabernet Franc.

### 3. OLD BEAR ET OLD DEER

LANGATUN DISTILLERY, LANGENTHAL

Le « OLD BEAR » est un hommage à Jakob Baumberger qui fonda en 1857 une distillerie à la ferme de son père et qui acheta également une petite brasserie à cette même époque. La marque déposée de sa brasserie a été pendant plus de cent ans un ours, le « OLD BEAR ». Le « OLD BEAR » est fabriqué de la même manière que le « OLD DEER » mais en utilisant du malt d'orge fumé (« peated » selon la terminologie anglaise). Pour cette raison nous l'avons baptisé « SMOKY ». Le procédé de fumage est le même que pour la viande ou les poissons : on fait sécher le malt dans la fumée de la tourbe, et les arômes de cette fumée se déposent alors sur le malt, puis passent ensuite logiquement dans la bière de whisky et pour finir par l'opération de distillation dans le produit fini. Le « OLD BEAR » a été distillé en 2008 et mis en bouteille en 2013. Il est maturé dans des barriques de sherry et de chardonnay. Il est mis en bouteille avec 40% de volume d'alcool. Le « OLD BEAR » est maturé dans des barriques ayant contenu du vin rouge (Châteauneuf-du-Pape), un vin ayant une couleur très foncée. Les caractéristiques de ce vin se retrouvent entre autres dans celle du « OLD BEAR » : Une couleur ambre intense, des parfums de bois de chêne et de fumé, ainsi que l'arôme onctueux typique du malt avec une bonne longueur en bouche.

Il est mis en bouteille avec 40% de volume d'alcool, mais il est également disponible avec 62,6% de volume d'alcool (« cask proof »). Edition limitée.



3.

# HOTEL SCHWEIZERHOF ZURICH



Découvrez Zurich! Cette ville en vogue offre de nombreuses possibilités de shopping, une vieille ville charmante, un bagage culturel impressionnant ainsi qu'un lac qui permettent de laisser le quotidien derrière soi.

**Celui qui cherche un logement exceptionnel pour son séjour frappe ici à la bonne porte**

Découvrez « Downtown Switzerland » en toute aise avec la ZürichCARD d'une durée de 72 heures, proposant des tarifs réduits supplémentaires.

L'Hôtel Schweizerhof Zurich fait partie de l'histoire de Zurich et ce depuis 1876. L'hôtel est situé en plein cœur de la ville, au début de la fameuse rue commerciale « Bahnhofstrasse » vis-à-vis de la gare principale. Toutes les 10 minutes, un train part pour l'aéroport international de Zurich-Kloten (durée du parcours: 10 minutes seulement). Bienvenue à l'Hôtel Schweizerhof Zurich!

Depuis plus de 130 ans maintenant, de nombreux hôtes (qu'ils soient suisses ou du monde entier) logent au Schweizerhof et se laissent séduire par le charme de ce grand hôtel. Que ce soit pour aller faire les magasins, entreprendre un petit voyage culturel ou pour un voyage d'affaires – celui qui cherche un logement exceptionnel pour son séjour frappe ici à la bonne porte.

La façade de l'édifice, classée monument historique, est caractéristique de la ville. Afin de toujours et encore répondre aux exigences des temps modernes, l'intérieur de la maison est constamment rénové et aménagé sans pour autant lui faire perdre son aspect ancien.

Le triple vitrage dans toutes les chambres feutre le bruit de la ville et vous fait entrer dans un univers de luxe et de confort.

Les grandes fenêtres laissent entrer la lumière du jour abondamment et des lits électriques ajustables procurent aux hôtes un confort en toutes circonstances. La climatisation peut elle aussi être réglée individuellement. En



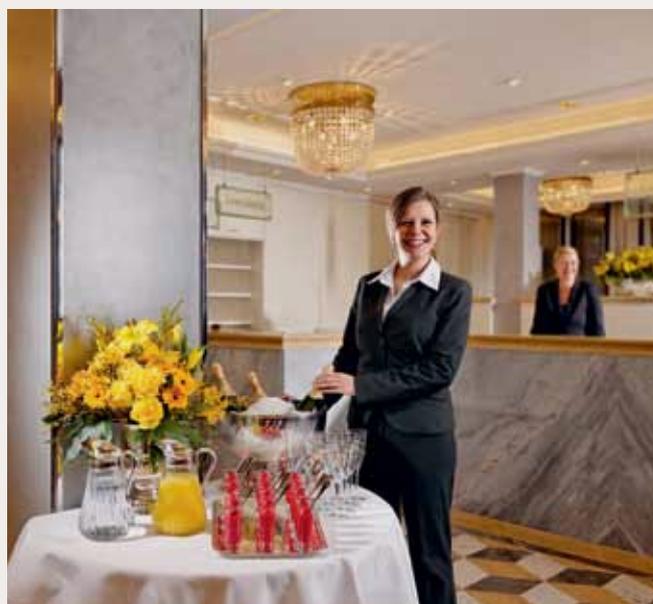
plus du petit coin business avec 2 postes de travail et un accès libre à Internet pour nos hôtes, un accès gratuit à Internet au moyen d'un réseau local sans fil permet aux voyageurs de communiquer sans câble.

Le restaurant « La Soupière » au premier étage offre beaucoup de place dans une ambiance élégante. Que ce soit lors d'un copieux petit déjeuner avec champagne au buffet, lors d'un déjeuner d'affaires à l'heure de midi ou d'un dîner aux chandelles le soir, les hôtes sont gâtés avec des spécialités suisses et françaises. Les quatre salons supplémentaires où rayonne la lumière du jour sont munis d'un équipement technique des plus modernes et promettent de la discrétion ; ceux-ci peuvent être loués à titre privé.

Le « Café Gourmet et sa Boutique du Caviar » offre aux gourmets pressés des délices exquis : des antipasti, diverses salades et de petites pâtisseries faites maison ne représentent qu'un petit choix des délices figurant sur notre carte. Du caviar « à emporter » est aussi proposé comme complément.

Dans le bar du Schweizerhof, doté d'une entrée séparée, l'on peut savourer de petits casse-croûtes à midi et profiter de la fin de journée bien méritée en prenant des cocktails rafraîchissants, un verre de whisky connu ou du champagne durant la soirée.

Nous vous souhaitons la bienvenue à l'Hôtel Schweizerhof Zurich, l'hôtel quatre étoiles supérieur avec un service exclusif et situé le plus près du centre, en plein cœur de la ville de Zurich.



Hotel Schweizerhof Zurich  
 Bahnhofplatz 7  
 8001 Zurich  
 tél. : +41 (0)44 218 88 88  
 fax. : +41 (0)44 218 81 81  
 info@hotelschweizerhof.com  
 www.hotelschweizerhof.com

# *MOVING SHADOWS, FABIEN JAKOB\**



*Moving shadows*

La photographie au bord du monde. Un cliché est toujours une réflexion sur la photographie, car il exprime toujours une double rencontre, sorte de combinaison mêlée de durée imaginaire et d'image-mouvement. Cette alchimie trahit l'histoire partagée que cherche à nous raconter l'artiste, à partir de sa vision créatrice, mais que l'observateur, dès lors invité à faire abstraction de sa passivité, doit reconstruire selon sa propre interprétation. La photographie, procédé ultime de subjectivisation de l'image, renferme conjointement le pouvoir de liberté de l'artiste et du spectateur.

\*De formation juridique et politique, Fabien Jakob se passionne pour toutes les formes d'expression, en particulier la photographie. Artiste protéiforme, exposé de Florence à New-York en passant par Genève, il apprécie l'atemporalité et la nostalgie des nuances de noir et blanc, leur contraste. Certaines de ses œuvres peuvent être consultées en ligne sur son site :

[www.fabienjakob.com](http://www.fabienjakob.com)



# Cornalin

AOC VALAIS

Youri Silian  
enseignant



LES GOÛTER,  
C'EST LES AIMER



lesvinsduvalais.ch

Suisse. Naturellement.

A déguster avec modération

# OMEGA

www.omegawatches.com



## THE DARK SIDE OF THE MOON

Les astronautes de la mission Apollo 8 ont été les premiers à découvrir la face cachée de la Lune. La Speedmaster Co-Axial en céramique noire [ZrO<sub>2</sub>] salue l'esprit pionnier qui a conduit ces hommes vers des espaces inexplorés et rend hommage aux chronographes Speedmaster Professional portés par les astronautes du programme Apollo. OMEGA, partenaire des plus grands rêves de l'humanité.

Boutiques OMEGA Genève • Zürich • Luzern • Interlaken • Bern • St. Moritz

**Ω**  
**OMEGA**  
*Speedmaster*