

# market

ÉTÉ—2013  
N° 110

17 ÉCONOMIE  
LEX WEBER :  
L'IMMOBILIER  
DOS AU MUR

62 STRATÉGIES  
LES MBA SE  
RÉINVENTENT

85 HÉDONISME(S)  
ROULEZ CHIC  
ET ÉCOLO !

44 FINANCE  
L'IMMOBILIER  
PLUS FORT  
QUE LA CRISE

71 CULTURE(S)  
LE SPORT ENTRE  
CULTURE ET  
CULTURISME

INVESTIR

## MARCHÉS ÉMERGENTS: FAUT-IL ENCORE Y CROIRE ?



8 CHF



---

“Ne laissez pas  
votre argent  
travailler pour vous.  
Il ne le fera pas.”

**HYPOSWISS**  
PRIVATE BANK

---

Expect the expected

# FANTASME DE VIE ET DE MORT



La fillette des rues d'Alep (Syrie) tient sa Kalachnikov tout sourire. Va-t-elle s'en servir ? La photo nous dit : « un jour, peut-être », le grand-frère répond : « moi je me repose un instant de tuer ». Dans son essai sur

la psychanalyse Freud observait que « dans les cauchemars de jeunes filles on trouve souvent une poursuite par un homme armé ». Ici, elle vit un rêve éveillée : entre joie de vivre et joie de mort.

## ÉDITORIAL



VÉRONIQUE  
BÜHLMANN

Rédactrice en chef

Glaner... L'aurions-nous voulu, nous n'aurions certainement pas réussi à élaborer un numéro d'après moissons. Est-ce la chaleur de cet été tardif après un printemps ponctué de douches froides? Est-ce tout simplement l'air du temps? Toujours est-il que ceux qui ont participé à ce numéro se sont mis au diapason de la longue pensée.

Côté finance, Michel Donegani de Prsminvest nous invite à un voyage dans le temps pour repenser le rapport entre marchés émergents et marchés développés. Didier Rabattu surfe en maître es consommation sur le début d'un super-cycle. Raymond Ma dessine la Chine nouvelle et ses cavernes d'Ali Baba. Enfin Jean-Baptiste Nadal, qui opère au sein de la plus suisse des banques américaines, plaide pour une indéfectible fidélité à la qualité.

Côté immobilier, la déprime causée par la lex Weber débouche sur le flottement des prix des terrains, un poison léthal pour la demande. Pour les investisseurs cependant, l'horizon se dégage. Les réactions exagérées du marché rendent les fonds immobiliers à nouveau très fréquentables et de nouvelles voies s'ouvrent, via les actions immobilières ou l'étranger...

Quoiqu'il en soit, tout est affaire de risque! Reste à distinguer le risque réel du risque perçu, comme nous y convie Pierre-Emmanuel Iseux dans son analyse consacrée à la finance émotionnelle.

À l'ère du floutage universel, toutes les frontières s'estompent. L'éducation devient un art qui exige une innovation permanente, y compris dans le domaine des MBA. Car de Bombay à Shanghai, en passant par Saint-Petersbourg et Sao Paulo, sourd ce besoin spirituel de se soustraire à l'inconsistance de l'éphémère. Comme l'expose brillamment Frank Belaich du CREA-SAWI, le luxe est devenu le moyen efficace de résister au flux et de mettre de l'épaisseur dans nos vies bref, «un vrai concept transversal auquel personne ne peut résister!»

Autre concept transversal, le sport revu et corrigé à l'aune de l'histoire et des philosophes, redevient «une finalité sans fin». Comme l'écrit Boris Sakowitsch, il y a quelque chose de beau et de divin dans le geste sportif... Un peu comme dans le zen chinois, où l'esprit et le corps ne font plus qu'un pour devenir ensemble une ouverture au monde et à l'action. Il est temps de glaner...

### 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

### RÉDACTEUR DE LA PUBLICATION

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

### RÉDACTRICE EN CHEF

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

### RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT

Olivier Grivat  
tél. +41 22 301 59 12  
ogrivat@market.ch

### CHEF D'ÉDITION

Philippe Clerc  
tél. +41 22 301 59 50  
pclerc@market.ch

### RÉDACTION

Nicolas Ambrosetti  
Franck Belaich  
Philippe Chevrier  
Anton Dombrowsky  
Michel Donegani  
Arnaud Dotézac  
Frédéric Dovat  
Alain Freymond  
René-Georges Gaultier  
Pierre-Emmanuel Iseux  
George Iwanicki  
Jean-Paul Jeckelmann  
Damian Oberholzer  
Sonya Martin Pfister  
Cécile Moine  
Christian Staub  
Thomas Veillet  
Aurélien Witzig  
Christian Zeitler

### CORRECTION

Caroline Gadenne

### CONCEPTION

Unit by vickyh  
www.vickyh.ch

### DIRECTEURS DE CRÉATION

Annick Demierre  
annick@vickyh.ch

Sacha Itin  
sacha@vickyh.ch

### GRAPHISME

Aurélien Vogt

### DIRECTRICE DE LA PHOTOGRAPHIE

Christine de Loë  
christinedeloe@me.com

### DIRECTEUR COMMERCIAL ET MARKETING

John Hartung  
tél. +41 22 301 59 13  
jhartung@swiss-business-media.ch

### PUBLICITÉ

Matteo Ercolani  
tél. +41 22 301 59 51  
mercolani@swiss-business-media.ch

### MARKETING

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

### DIRECTEUR FINANCIER

Xavier Villalba  
tél. +41 22 309 59 19  
xvillalba@swiss-business-media.ch

### IT MANAGER

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 110

Été 2013



Villeret Collection

JB  
1735  
**BLANCPAIN**  
MANUFACTURE DE HAUTE HORLOGERIE

BLANCPAIN BOUTIQUES

RUE DU RHÔNE 40 · 1204 GENEVA · TEL. +41 (0)22 312 59 39

BAHNHOFSTRASSE 28 · PARADEPLATZ · 8001 ZURICH · TEL. +41 (0)44 220 11 80

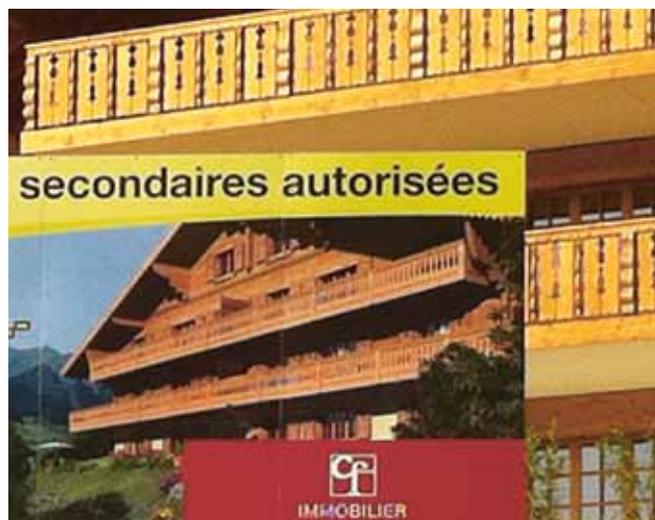
[www.blancpain.com](http://www.blancpain.com)



71



25



17

## 03 CONTRECHAMP(S)

### CHRONIQUE

08 MONTHLYBULL *par Thomas Veillet*

### INFOS

10 CONTEXTE(S)

### ÉCONOMIE

17 LEX WEBER : L'IMMOBILIER  
DOS AU MUR

### FINANCE

25 MARCHÉS ÉMERGENTS : FAUT-IL  
ENCORE Y CROIRE ?

26 Les marchés frontières

28 Cap sur la conso

30 À vos marques, prêts, chinez !

36 La dette émergente

reste une bonne solution

38 Naviguer par vents contraires

40 Asie : le quatrième marché obligataire

42 DÉCRYPTAGE

Avec Nestlé, pour l'éternité

44 L'IMMOBILIER PLUS FORT  
QUE LA CRISE

50 INVESTIR

Risques et décisions d'investissement

55 INDICES BBGI

Retour à Juillet 2011 ?

56 ANALYSE

56 Bulles financières : sœur Anne,  
ne vois-tu rien venir ?

58 Les obligations, que faire ?

### STRATÉGIES

62 LES MBA SE RÉINVENTENT

66 LA TRANSMISSION DU DOUTE

68 IMMOSCOPE

Résidences secondaires :

le Tribunal fédéral tranche

### CULTURE(S)

71 PENSER LE SPORT :

ENTRE CULTURE ET CULTURISME

80 MARCHÉ DE L'ART

Jeux d'illusion et de marché

85 HÉDONISME(S)

Cet été, roulez chic et écolo !

# TONY STARK EXISTE !



THOMAS VEILLET

Chroniqueur avisé (ou pas)  
www.investir.ch

La voiture : je ne crois pas que cet objet ait jamais laissé qui que ce soit indifférent. Un certain nombre de personnes affirment qu'une voiture n'est qu'un objet qui leur permet de se déplacer du point A au point B mais je ne suis pas convaincu que ce soit toute la vérité. Quoi qu'il en soit, depuis quelque temps, un nouveau courant s'impose dans le monde de l'automobile, celui de la voiture verte. La thématique est bonne puisqu'il s'agit de penser à l'avenir de la planète et à celui de nos enfants.

Mais alors que les constructeurs rivalisent d'idées pour offrir ce nouveau type de véhicule à l'automobiliste moyen, la première constatation que j'ai pu faire en tant que passionné modéré et fils de mécano, c'est qu'une voiture hybride consomme peu. La seconde constatation : qu'est-ce que c'est moche !!! Quand on regarde une Prius, mis à part ses avantages côté fonctionnalité, c'est très moche ! Donc, la voiture verte, ça consomme moins, ça fait «écologiste», mais ce n'est pas beau... ou alors, c'est très cher.

Comme l'homme n'arrête jamais d'inventer de nouvelles choses, un homme parmi d'autres s'est levé au milieu de la foule et a proposé «l'alternative», la voiture électrique qui va vous faire détester le V8 de votre SUV. J'ai nommé la Tesla.

**TESLA MOTORS :  
+ 280 % SUR 12 MOIS,  
15,5 MILLIARDS DE  
CAPITALISATION BOURSIÈRE.  
PSA : 3,5 MILLIARDS  
DE CAPITALISATION.  
LA DIFFÉRENCE : UN PDG  
CHARISMATIQUE !**

La Tesla est une voiture qui nous vient du nouveau monde, une voiture 100% électrique qui donne envie, une voiture qui fait rêver, puisque, à la base, une voiture c'est fait pour ça ! Et, chez Tesla on a peut-être trouvé le bon mélange. Tout n'est pas encore gagné, mais quand on observe le modèle S, on a envie de lui pardonner ses défauts et de

lui donner sa chance parce qu'avec cette voiture qui ressemble à l'enfant illégitime d'une Porsche Panamera et d'une Aston Martin Vantage, Tesla a frappé très fort. Il ne restera plus qu'à trouver l'endroit pour la faire charger car la Tesla S met une heure à charger la batterie suffisamment pour pouvoir rouler 100 kilomètres.

Mais Tesla ce n'est pas seulement une automobile, c'est aussi une action qui se traite sur le Nasdaq et qui vient d'intégrer l'indice Nasdaq 100 en remplacement d'Oracle. Performance de Tesla Motors sur 12 mois : 280% ! Capitalisation boursière : 15,5 milliards de dollars pour une entreprise qui produit un peu plus de 400 voitures par semaine ! Et c'est là que ça se corse. En tous cas, d'un point de vue purement financier. Aujourd'hui, le groupe PSA qui produit Peugeot et Citroën et qui monte un poil plus de 400 voitures par semaine, ne vaut «que» 3,5 milliards en bourse... forcément, une Peugeot 2008, c'est moins rock'n roll qu'un Tesla S, à ceci près qu'on peut faire le plein au coin de la rue ! Par contre Tesla Motors possède un «truc» qui fait défaut à PSA : un CEO charismatique, Elon Musk.

Co-Fondateur de Paypal, c'est lui qui a fourni une bonne partie du cash pour permettre l'explosion de Tesla. Souvent comparé à Tony Stark, l'acteur qui se glisse dans le personnage d'Iron man, Elon Musk, le milliardaire excentrique, non content de tenter de transformer Tesla en missile susceptible de remettre en cause l'hégémonie des GM et autres Ford aux USA, investit également dans Space X, la société qui fait du transport de fret pour la NASA et qui a pour but de développer des fusées légères qui, à terme, pourraient faciliter les transports civils.

Elon Musk apparaît comme un personnage de science-fiction pourtant, c'est bien le rêve d'un homme et l'épaisseur de son porte-monnaie qui devraient permettre de révolutionner l'automobile. Les défis sont encore nombreux (nombre de points de charge, durée de vie des batteries, leur remplacement et leur élimination, élimination qui pourrait poser de gros problèmes écologiques), mais Tesla aura au moins eu le mérite de continuer à nous faire rêver sur 4 roues. \

# JAMAIS UNE RÉVOLUTION N'AURA FAIT AUSSI PEU DE BRUIT.



ZÉRO ÉMISSION <sup>1</sup>  
JUSQU'À 210 KM D'AUTONOMIE <sup>2</sup>  
À PARTIR DE FR. 24 100.– <sup>3</sup>

**3**  
ANS  
GARANTIE  
100 000 km

**MAINTENANT CHEZ VOTRE PARTENAIRE RENAULT:  
NOUVELLE RENAULT ZOE. 100% ÉLECTRIQUE.**  
SIMPLEMENT RÉVOLUTIONNAIRE.

**CHANGEONS DE VIE  
CHANGEONS L'AUTOMOBILE**



# Contexte(s)

## SUISSE

### VALEURS SUISSES

Pour le conseiller fédéral Alain Berset, les valeurs clés de la Suisse sont « la confiance et la sécurité ». Il est toujours bon de le rappeler. Il a fait cette déclaration lors de la « Journée de l'industrie Swissmem » se déroulant pour la première fois en Suisse romande le 20 juin 2013. \

### LA SUISSE ET LE GAZ AZÉRI

Succès pour le groupe zurichois Axpo, qui participera à la construction du nouveau gazoduc Trans Adriatic Pipeline (TAP), lequel raccordera le gaz d'Azerbaïdjan dans son tronçon entre la rive occidentale de la Turquie et l'Italie, jusqu'à la Suisse d'ici 2019. Il acheminera entre 10 et 20 milliards de mètres cubes de gaz azéri par an. Le chantier coûtera environ 5 milliards de francs suisses. Il est géré par TAP AG, enregistrée à Baar (Zug) et dirigée par le Norvégien Kjetil Tungland, un ancien de Statoil.

Axpo Holding AG, dont le siège est à Baden (Argovie), est un leader de l'électricité hydraulique et nucléaire en Suisse et emploie plus de 4000 personnes. Le groupe avait souffert en 2012 de la crise économique, de la catastrophe de Fukushima et des changements de législation du secteur, avec un bénéfice net divisé par 10 en un an. Cette victoire est donc une bonne nouvelle. Une particularité du groupe Axpo est que sa Holding est détenue à 100% par 9 cantons du nord-est de la Suisse.

La solution TAP a été vue comme un camouflet pour le projet Européen Nabucco, qui visait à réduire la dépendance de l'Union vis-à-vis de la Russie. Cette dernière qui fournit déjà AXPO en uranium jusqu'en 2026 via le groupe Rosatom, s'est d'ailleurs félicitée du choix TAP. La Russie développe néanmoins un projet concurrent Southstream, mené par Gazprom, qui devrait être achevé en 2015, trois ans avant TAP.



### BOIRE OU NAVIGUER : IL FAUT CHOISIR !

C'est fait, à partir du 1<sup>er</sup> janvier prochain, il sera interdit de piloter une embarcation sur le lac Léman avec plus de 0,5‰ d'alcool dans le sang. À quand les contrôles sonar ? \

Les majors européennes n'ont toutefois pas attendu pour réagir. Le 30 juillet dernier BP et TOTAL annonçaient en effet lever leur option pour entrer dans le capital de TAP à hauteur respectivement de 20% pour BP et 10% pour TOTAL. L'opérateur gazier belge FLUXYS, est quant à lui entré à hauteur de 16% et SOCAR (State Oil Company of Azerbaijan Republic) entre à 20%, diluant ainsi les actionnaires d'origine. Le groupe norvégien STATOIL passe à 20% (contre 42,5% à la création de TAP), l'Allemand E.ON à 9% (contre 15%) et AXPO à 5% (contre 42,5%).

Par ailleurs, on ne manquera pas de noter la simultanéité de ce contrat-clé pour la Suisse et la substitution de la marque azerbaïdjanaise SOCAR, à celle des stations essence ESSO partout en Suisse. C'est le résultat du rachat de 100% d'Esso Schweiz GmbH par SOCAR, en juillet 2012. On aura également noté au passage, l'arrivée de SOCAR dans le portefeuille des principaux sponsors du Montreux Jazz Festival, qui accueille depuis lors, des musiciens azerbaïdjanaïens de talent. Soft Power, quand tu nous tiens ! \

### ACCORD DE LIBRE-ÉCHANGE SUISSE-CHINE

Près de deux mois après la visite du nouveau Premier ministre Li Keqiang en Suisse, un accord de libre-échange (ALE) entre les deux pays a finalement été signé à Pékin le 6 juillet 2013 par le conseiller fédéral Johann N. Schneider-Ammann et le ministre chinois du Commerce, M. GAO Hucheng.

### LA SUISSE PIONNIÈRE

Ce traité qui devrait être ratifié au plus tôt en 2014 est le premier du genre avec un pays d'Europe occidentale. Il introduira une réduction des droits de douanes de 60% sur dix ans, en particulier pour les montres suisses, grandes bénéficiaires de cette négociation. Les taxes baisseront de 18% la première année et de 5% les années suivantes. 60%, c'est justement le taux moyen des taxes actuelles à l'import pour les montres en Chine dont le prix n'excède pas 10000 yuans (1304 CHF), au-delà les taxes sont beaucoup plus basses, de l'ordre de 20%.

Les risques de « treaty shopping » ont été soigneusement écartés afin d'éviter que des biens en provenance de l'Union Européenne bénéficient de l'accord en transitant par la Suisse.

Certains se demandent toutefois pourquoi la Chine sera exemptée de droits d'importation pour 99,7% de ses produits alors que la Suisse ne le sera que pour 84% des siens. Un commencement de réponse est donné par le niveau de protection que la Chine accorde à ses machines textiles, mais surtout ses produits chimiques et pharmaceutiques, comme pourrait aussi le révéler la puissante charge anti-corruption qui vise ce secteur (voir ci-dessous).

En 2012, la Suisse a exporté pour 7,8 milliards de francs de marchandises vers la Chine (3,7% des exportations suisses), tandis que les importations depuis la Chine se sont élevées à 10,3 milliards de francs (5,5% des importations).

Ce traité s'est doublé d'un autre accord passé plus inaperçu, cette fois pour la coopération en matière d'emploi et de sécurité sociale, signé entre notre même conseiller fédéral Schneider-Ammann et M. Yin Weimin, le ministre chinois des Ressources humaines et de la Sécurité sociale.

Il s'inscrit notamment dans le cadre du projet SCORE (Sustaining Competitive and Responsible Enterprises), cofinancé par la Suisse et l'Organisation Internationale du Travail visant l'augmentation de la compétitivité par l'amélioration des conditions de travail. Quatre-vingts entreprises chinoises bénéficient déjà de ce programme. \



Le Premier Ministre chinois Li Keqiang avec le Conseiller fédéral Johann Schneider-Ammann lors de leur rencontre fin mai en Suisse

## CHINE

### QUAND LA CHINE S'ATTAQUE À LA CORRUPTION

Conscients que la légitimité d'un parti unique est fragilisée par l'ouverture exponentielle de leur société civile, les hauts responsables de l'Empire du Milieu ont compris la nécessité absolue de donner le change au manque de pouvoir du peuple. Ils le font notamment en défendant par tous les moyens une moralité qui se voudrait irréprochable. Leur stratégie de conservation du pouvoir passe ainsi par un savant équilibre entre le « soft power », consistant à se faire apprécier du plus grand nombre de leurs compatriotes pour leur moralité exemplaire, dans la plus parfaite tradition de Mencius et le « hard-power » qui devrait expier la corruption beaucoup plus fermement et symboliquement qu'auparavant.

### XI JINPING TIENT LES PROMESSES DU PARTI

Depuis la cooptation de M. Xi Jinping à la tête du Parti communiste et de l'Etat chinois, la police interne du Parti, le très puissant Comité Central pour l'Inspection Disciplinaire du Parti Communiste Chinois (PCC), continue de ne pas chômer. C'est cet organe qui veille sur le « style de vie » des plus de 80 millions de membres inscrits du Parti et dont les pouvoirs d'enquête et de sanction sont totalement exorbitants du droit commun et de l'appareil judiciaire habituel. Xi Jinping a prévenu que son administration continuerait de frapper la corruption depuis



« les mouches jusqu'aux tigres », c'est-à-dire des petits cadres aux plus hauts dirigeants. Mais il aura fort à faire. Selon l'enquête de Laure de Charrette et Marion Zipfel, auteurs des « Nouveaux milliardaires rouges »<sup>1</sup>, ce serait 20% du budget de l'Etat chinois (1.750 milliards \$ US en 2012) qui partiraient en fumée dans la corruption. Des montants colossaux qui ne restent pas toujours en Chine. Selon un rapport du *think tank* Global Financial Integrity (Washington), publié en octobre 2012<sup>2</sup>, les avoirs chinois expatriés illégalement ont totalisé 3790 milliards \$ US entre de 2000 et 2011.

Avec la condamnation à mort (avec sursis) de Liu Zhijun, ancien ministre chinois des Chemins de fer, le 8 juillet 2013, c'est le premier haut hiérarque de la présidence Xi qui tombe. Et pourtant, il n'aurait détourné que 8 millions d'euros. Bo Xilai est le suivant des camarades-milliardaires à passer devant ses juges. Son procès pour corruption débutera en août. En revanche, les 2,7 milliards \$ US qu'aurait accumulés l'ancien premier ministre Wen Jin Bao pour lui et sa famille, selon les révélations du New York Times du 12 octobre 2012, ont dû être gagnés en toute légalité, puisqu'aucune enquête n'a été ouverte à ce jour. Il est vrai que le comité de discipline du Parti en réfère d'abord... aux chefs du Parti. D'ailleurs le Parti a même prévu des prisons 5 étoiles pour ses membres qui devraient être condamnés, comme celle de Yancheng dans la province du Jiangsu. On y offre des chambres de 20 m<sup>2</sup> et on y sert quatre repas par jour, pour un budget de 6000 yuans mensuels, plus que le salaire moyen payé à Shanghai<sup>3</sup>. Et c'est sans compter les installations sportives dernier cri. Il n'est pas certain que les employés des grands laboratoires pharmaceutiques occidentaux, aujourd'hui en préventive ou interdits de déplacements, bénéficieront du même traitement de faveur.

### L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE ÉTRANGÈRE DANS L'OEIL DU TYPHON

On en est à une vingtaine de personnes arrêtées dans le scandale du géant pharmaceutique britannique GSK (Glaxo SmithKline). C'est Abbas Hussein, le directeur de GSK pour l'Europe et l'Asie, qui reconnaît lui-même une corruption à grande échelle des personnels hospitaliers chinois, qui avoisinerait les 400 millions d'euros, sous forme de commissions sur les prescriptions de médicaments, voyages et autres accompagnements plus intimes.

D'autres labos vont suivre. Déjà trois employés chinois du britannique AstraZeneca ont été arrêtés et on sait que les groupes Merck, Roche, Sanofi et Novartis sont sous enquête.

Les suspects passeront par le circuit pénal de droit commun géré par le ministère de la sécurité public, le fameux «Gonganbu» (公安部), et par la Procuration Suprême du Peuple, dirigé par Cao Jianming (曹建明). On imagine que la Chine a décidé de faire des exemples politiques avec ces poursuites. L'occasion est trop belle. Et le Parti pourra contrôler tout cela en temps réel. Il dispose en effet à tous les échelons de la chaîne pénale, de «groupes judiciaires» au sein desquels les présidents de cours sont systématiquement désignés et qui dirigent eux-mêmes des «comités de jugement» (shenpan weiyuanhui), véritables organes de délibération parallèles du Parti, intégrés aux tribunaux et qui dictent les jugements que ces derniers doivent rendre sur les dossiers sensibles et cela, sans avoir pris part aux audiences. On est loin du principe de séparation des pouvoirs qui fonde nos systèmes démocratiques et garantissent l'indépendance de la justice. Comme le proclamait le président de la Cour Suprême de Chine en 2007 : « l'indépendance du pouvoir judiciaire ne signifie pas l'indépendance vis-à-vis du Parti. C'est exactement le contraire : l'incarnation d'un haut degré de responsabilité à l'égard des engagements du Parti<sup>4</sup>. »

### LES MONTRES SUISSSES SE VENDRONT MOINS

Une victime collatérale de cette politique est la pratique millénaire et très ritualisée du cadeau de prestige (ch. liwu), dont le prix est directement proportionnel à la valeur que l'on porte à son interlocuteur et à son réseau, le fameux Guanxi.

Le marché du luxe a largement profité de ce trait culturel typique de la Chine puisque le liwu compte aujourd'hui pour près de 50% de ce marché florissant, évalué par le dernier baromètre de printemps de Bain & Co. à 10,3 milliards de dollars en 2009 et plus de 27 milliards de dollars si on y ajoute les ventes à l'étranger aux nouveaux globe-shoppers<sup>5</sup>.

Mais pour les fonctionnaires, mieux vaut ne plus s'exhiber avec des objets de luxe si on veut éviter les interrogatoires de l'Inspection Disciplinaire ou la puissante vindicte publique de WEIBO (le Twitter chinois). Comme le rappelait le *Quotidien du Peuple* dans son édition en ligne du 14 juin 2013 : « L'éloignement des produits de luxe des officiels chinois est le meilleur moyen d'éviter la catastrophe des critiques publiques ».

Et c'est ainsi que le marché local de la montre de luxe (toutes origines confondues) s'est effondré en un an d'environ 50%. Les fonctionnaires chinois étant majoritairement des hommes, il était en effet plus naturel pour eux d'accepter des montres en cadeau que des bijoux gardés au coffre.

Cette véritable opération « poignets propres » devrait affecter durablement le marché des montres suisses de luxe en Chine, lequel représentait en 2012 une valeur de 1,6 milliards de francs soit 21,1 % du volume total des exportations vers la Chine. On peut être certain que ce sujet sera au menu des discussions du Groupe de travail quadripartite composé notamment des représentants des grandes marques helvétiques et de l'administration chinoise. Ce groupe a été créé par le protocole d'entente signé en mai dernier en marge de la visite en Suisse du Premier ministre Li Keqiang, entre la Fédération Horlogère et son équivalent chinois. \

---

## AFRIQUE & MOYEN-ORIENT

### RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO

#### GLENCORE DANS LE COLLIMATEUR DE KOFI ANNAN ET D'OLUSEGUN OBASANJO

Selon le rapport 2013 de l'Africa Progress Panel, dirigé par Kofi Annan, l'ancien secrétaire général des Nations Unies, et dont est membre l'ancien Président du Nigéria Olusegun Obasanjo, c'est d'un manque à gagner d'au moins 1,4 milliard de dollars dont la République Démocratique du Congo aurait souffert du fait de la sous-évaluation de ses mines privatisées entre 2010 et 2012, au bénéfice final notamment du trader suisse Glencore. \

Rapport complet en français ici :  
[africaprogresspanel.org/index.php/download\\_file/view/2954/](http://africaprogresspanel.org/index.php/download_file/view/2954/)

- 1) Editions Archipel, Paris, février 2013.
  - 2) [www.gfintegrity.org/storage/gfip/documents/reports/ChinaOct2012/gfi-china-oct2012-report-web.pdf](http://www.gfintegrity.org/storage/gfip/documents/reports/ChinaOct2012/gfi-china-oct2012-report-web.pdf)
  - 3) [www.wantchinatimes.com/news-subclass-cnt.aspx?id=20111017000023&cid=1103](http://www.wantchinatimes.com/news-subclass-cnt.aspx?id=20111017000023&cid=1103)
  - 4) Xiao Yang, « A correct concept of judicial authority is the proper meaning of rule of law », *China Court Daily*, 21 février 2008.
  - 5) [www.bain.com/about/press/press-releases/worldwide-luxury-goods-continues-double-digit-annual-growth.aspx](http://www.bain.com/about/press/press-releases/worldwide-luxury-goods-continues-double-digit-annual-growth.aspx)
- 

### MAROC

Selon un rapport de Natixis<sup>1</sup>, le Parti de la Justice et du Développement, branche cousine des Frères Musulmans au pouvoir au Maroc, n'arrive pas à endiguer le chômage qui touche 9% de la population, principalement chez les 15-24 ans et les diplômés de l'enseignement supérieur.

Selon les auteurs du rapport, l'économie marocaine est encore trop dépendante du secteur agricole, et globalement peu compétitive. Le Maroc n'a pas réussi son décollage industriel.

Pour stimuler la croissance dans le contexte politique actuel très instable, le gouvernement du Maroc a fait le choix de subventionner la consommation en pompant dans les finances publiques, ce qui ne fait que fragiliser davantage son économie concluent-ils. Le roi Mohammed VI s'est quant à lui empressé de féliciter Adly Mansour, le nouveau président d'une Egypte, qui pourchasse les Frères Musulmans, en « implorant le Très Haut de lui accorder succès<sup>2</sup> ». Un signe politique qui pourrait faire réfléchir le PJD. \

- 1) [www.agenceecofin.com/images/Finance/504\\_Analyse\\_leconomie\\_du\\_Maroc\\_par\\_Natixis\\_juin\\_2013.pdf](http://www.agenceecofin.com/images/Finance/504_Analyse_leconomie_du_Maroc_par_Natixis_juin_2013.pdf) http://www.agenceecofin.com/images/Finance/504\_Analyse\_leconomie\_du\_Maroc\_par\_Natixis\_juin\_2013.pdf
  - 2) [www.maroc.ma/fr/activites-royales/sm-le-roi-felicite-le-president-egyptien-par-interim-loccasion-de-la-fete](http://www.maroc.ma/fr/activites-royales/sm-le-roi-felicite-le-president-egyptien-par-interim-loccasion-de-la-fete) http://www.maroc.ma/fr/activites-royales/sm-le-roi-felicite-le-president-egyptien-par-interim-loccasion-de-la-fete
-



Le général Abdul Fatah Khalil Al-Sisi avec Mohamed Morsi

### ÉGYPTE

#### L'EMPIRE INDUSTRIEL DES GÉNÉRAUX

Le général Abdul Fatah Khalil Al-Sisi qui vient de destituer Mohamed Morsi dans ce que certains appellent un coup d'Etat et d'autres une révolution, n'est pas seulement ministre de la défense. Comme tous ses prédécesseurs, il est également ministre de la production militaire, c'est-à-dire CEO des entreprises privées de l'armée.

Ce dicastère lui donne en effet la haute main sur un gigantesque complexe militaro-industriel, destiné à assurer la plus complète autosuffisance matérielle à l'armée. Alors qu'on estime le budget public de l'armée égyptienne à environ 5 milliards de dollars<sup>1</sup>, dont 1,3 milliard d'aide américaine, le chiffre d'affaires des entreprises militaires est estimé à au moins 10% du PIB égyptien, et cela hors de tout contrôle civil, libre de tous impôts et taxes et dans le cadre d'un droit du travail strictement militaire.

L'armée emploie ainsi environ 40 000 civils et peut légalement imposer aux conscrits de travailler dans ses usines durant les six derniers mois de leur service militaire : une main-d'œuvre bon marché, aux ordres des officiers, sans droit de grève et dont les prud'hommes se nomment... cours martiales.

Si l'autonomie économique de l'armée a vu le jour dès le 19<sup>e</sup> siècle, c'est après les accords de Camp David de 1978 que son empire industriel s'est le plus développé. Il s'occupe bien entendu de construire des casernes et des infrastructures et de produire du matériel militaire, de la plus banale des munitions jusqu'aux équipements les plus sophistiqués, généralement assemblés sous licences américaines, chinoises, françaises ou néo-zélandaises. Mais il produit également quantité de produits et services civils, dans des secteurs économiques essentiels pour l'Égypte. Les militaires sont ainsi devenus des acteurs majeurs de l'agro-alimentaire, un secteur dans lequel le groupe Nestlé a investi localement 170 millions de Francs Suisses ces 10 dernières années et emploie près de 3000 personnes. Les militaires produisent notamment de l'huile d'olive, du lait, du pain et de l'eau, en particulier sous la marque Safi, leader du marché local et concurrencée par Nestlé Waters, dont l'usine de *Banba* a accidentellement été dévastée dans un incendie en février dernier.

Les militaires sont également présents dans le ciment et les carburants ; les vêtements ; l'électroménager (frigos, télévisions, etc.), les casseroles et les poêles à frire ou la coutellerie ; les bouteilles de gaz, les ordinateurs portables, la production de véhicules (par exemple les Jeep Cherokee et Wrangler) ; les stations de tourisme et l'hôtellerie !

Il est évident que les 350 millions de dollars de bénéfice net estimé que génère chaque année ce conglomérat, aident grandement le corps des officiers égyptiens à arrondir ses fins de mois. Or, on se laissait dire chez les Frères Musulmans que le temps d'un contrôle accru du pouvoir civil sur cette manne allait bientôt arriver. Le projet de trop ? \

---

1) <http://www.ihs.com/products/janes/defence-business/budgets.aspx>

### ARABIE SAOUDITE

#### EN ÉGYPTTE, L'ARABIE SAOUDITE REPREND LA MAIN SUR LE QATAR ET LES FRÈRES MUSULMANS

C'est l'Arabie saoudite qui a été le premier pays à féliciter le général Abdul Fatah al-Sissi pour l'éviction des Frères Musulmans du pouvoir. Elle le connaît bien depuis son passage comme attaché militaire de l'ambassade d'Égypte à Riyad. Elle sait qu'il est un pieux pratiquant, dont l'épouse porte le niqab intégral. Ce soutien du royaume ne signe pas qu'un retour d'influence en Égypte. C'est aussi une remise au pas du vassal qatari qui est à l'œuvre. L'émirat gazier commençait à un peu trop empiéter sur les plates-bandes royales. En premier lieu, le soutien endogamique du Qatar aux Frères Musulmans agaçait. Outre leur proximité contre nature avec l'Iran chiite, les Frères ont en effet commis en 1990-91, le double sacrilège de soutenir l'invasion ratée de l'allié koweïtien, par Saddam Hussein et d'inspirer un changement de régime en Arabie via leur franchisé et premier parti d'opposition *Al-Sabwa* (« le réveil »).

Enfin, le soft power de l'Arabie saoudite, dont l'image peine beaucoup à s'améliorer, fait pâle figure à côté de celui du Qatar, avec ses équipes de foot et ses compagnies aériennes glamour et plus encore avec le succès de sa puissante chaîne de télé Al Jazeera qui distille savamment la doctrine des Frères. Pas étonnant qu'il attise les jalousies. Mais que le Qatar fasse passer l'Égypte, l'alliée de toujours du royaume, dans son orbite d'influence, c'en était sans doute trop.

C'est d'ailleurs dans ce contexte qu'on doit comprendre le remplacement surprise de l'émir Sheikh Hamad bin Khalifa al-Thani par son fils Sheikh Tamir Bin Hamad al-Thani le 25 juin 2013. Même s'il n'a pas encore trop touché à la chaîne Al-Jazeera, on notera toutefois l'éviction du premier ministre de son père dès le 26 juin 2013, c'est-à-dire le lendemain de son arrivée au pouvoir. Un premier ministre que l'on dit très proche des Frères. On va même jusqu'à rapporter que le puissant mentor de ces derniers, le Sheikh Yusuf al-Qaradawi aurait été prié de quitter l'émirat, de même que le leader du Hamas Khaled Meshaal.

En attendant que les choses se stabilisent, l'Arabie saoudite, l'UEA et le Koweït ont annoncé les 10 et 11 juillet l'octroi d'une aide cumulée de 12 milliards de dollars à l'Égypte. Quant au Qatar, qui a offert 8 milliards de dollars aux Frères Musulmans durant leur période de gouvernement, son nouveau gouvernement affirme vouloir continuer à aider l'Égypte. Par ailleurs, selon le *Wall Street Journal* dans son édition du 7 juillet 2013, l'Arabie saoudite souhaite mettre en place un « plan Marshall » pour l'Égypte, concurrent direct de celui voulu par le G8 en mai dernier. On parle de 23 milliards de dollars à court terme.

Le retour saoudien sur la scène égyptienne aura des conséquences profondes sur les suites du Printemps arabe, qui bénéficia essentiellement, on le sait aujourd'hui, aux Frères Musulmans, ouvertement soutenus par l'Administration Obama. À l'heure où nous écrivons, on ne peut que constater son dépeçage méthodique. L'ex-président Morsi est officiellement inculpé de meurtre dans le cadre de son évasion de la prison de Wadi Natroun en 2011, qui avait fait 14 morts et de conspiration avec des forces étrangères, dont le Hamas. Outre l'aide que cette filiale des Frères Musulmans lui aurait apportée pour s'évader, certaines rumeurs non confirmées ont laissé entendre que Morsi planifiait de faire passer une partie du Sinaï sous son contrôle. En parallèle les avoies de la Confrérie sont gelés, et ils sont près de 300 de ses membres à tomber sous le coup de mandats d'arrêt, sans compter la centaine de morts dénombrée à ce jour. En attendant, Maître Lionel Halpérin, l'avocat genevois du fils de l'ancien président Moubarak, demande opportunément l'abandon de la procédure d'entraide judiciaire ouverte par la Suisse à la requête de l'Égypte, en vue de la restitution de 700 millions de dollars au pays du Nil. \



Toutes les stations-service en un coup d'œil: App gratuite «gaz naturel».



## La nature remercie ceux qui roulent au gaz naturel/biogaz.

Conduire un véhicule à gaz naturel/biogaz vous permet de réduire vos émissions de CO<sub>2</sub> de 40% tout en bénéficiant d'une mobilité sans compromis. Tous les véhicules à gaz naturel/biogaz sont hybrides et équipés aussi d'un réservoir à essence. Ainsi, vous atteindrez sereinement votre destination tout en ménageant l'environnement!

gaz naturel   
biogaz

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

# LEX WEBER : L'IMMOBILIER DOS AU MUR

DOSSIER  
IMMOBILIER



## LA DEMANDE EST MORTE DANS LES ALPES

APRÈS LA VOTATION DÉVASTATRICE DU 11 MARS 2012, L'IMMOBILIER ROMAND ACCUSE LE COUP EN RÉGION DE MONTAGNE. À CAUSE DE LA DÉCISION DU TRIBUNAL FÉDÉRAL QUI A TRANCHÉ POUR LA MISE EN APPLICATION DÈS LE JOUR DE LA VOTATION FÉDÉRALE, UNE COMMUNE COMME CHÂTEAU-D'OEX A PERDU 13 CONSTRUCTIONS. DES BUDGETS DE 40 MILLIONS DE FRANCS À LA CONSTRUCTION ET DE 60 MILLIONS À LA VENTE SONT PASSÉS À LA TRAPPE. LES PROJETS AVAIENT POURTANT ÉTÉ MIS À L'ENQUÊTE AVANT LA DATE FATIDIQUE, MAIS HELVETIA NOSTRA S'Y ÉTAIT OPPOSÉ APRÈS LA VOTATION : « POUR LA COMMUNE, CE SONT AUSSI DES TAXES ET DES DROITS DE MUTATION PERDUS, COMMENTE LE SYNDIC CHARLES-ANDRÉ RAMSEIER, ANCIEN DIRECTEUR DE L'OFFICE DU TOURISME VAUDOIS, QUI CRAINT POUR L'AVENIR. ON NE CONNAÎT PLUS LE PRIX DES TERRAINS, LA DEMANDE EST COMPLÈTEMENT MORTE ».



OLIVIER GRIVAT

# LES ALPES SOUFFRENT DE LA POTION AMÈRE DU DR WEBER

LE 11 MARS 2012, LE PEUPLE SUISSE A APPROUVÉ DE JUSTESSE L'INITIATIVE « POUR EN FINIR AVEC LES CONSTRUCTIONS ENVAHISSANTES DE RÉSIDENCES SECONDAIRES ». POUR LE VALAIS ET LES ALPES VAUDOISES, C'EST UNE QUESTION DE SURVIE. LES ACQUÉREURS DÉTESTENT LES INCERTITUDES CUMULÉES DE LA LEX WEBER, DE LA LAT ET DES INITIATIVES ANTI-RICHES QUI POINTENT À L'HORIZON.

« La soupe à la grimace est servie. Il faut maintenant la manger », résume joliment Pascal Rey dans son bureau-chalet de Rougemont où il est membre de la direction de l'entreprise CF Immobilier Compagnie Foncière. Pour cet expert en estimations immobilières qui a accompli un cursus complet dans l'hôtellerie internationale, l'heure n'est pas aux lamentations ou aux règlements de compte contre l'écologiste montreusien : « On ne gagne pas le combat avec des insultes et c'est peut-être la principale erreur commise lors de la campagne. La Lex Weber ne fait peut-être pas que du mal aux régions de montagne. Il y a eu certainement des abus au niveau du prix et des lieux d'implantation de certains projets. Mais c'est le résultat de quelques mauvais élèves. Une majorité paie pour la minorité. Maintenant la sonnette d'alarme est tirée ». Comme lui, Me François Bianchi, notaire à Aigle, s'efforce de faire bonne mine à mauvais jeu : « En définitive, les acteurs de ce marché immobilier particulier (acquéreurs potentiels surtout) détestent l'incertitude. L'achat d'une résidence secondaire est la plupart du temps dicté non par une volonté d'investissement mais par un coup de cœur. La dépense est souvent importante et comme un

tel achat n'est pas un besoin vital, les acquéreurs sont vite inquiets si la situation juridique n'est pas claire. La situation est là, il faut l'accepter, mais il est important d'admettre la souplesse nécessaire à la sauvegarde de l'économie touristique ».

« La situation devient très compliquée dans le Chablais et à Villars-sur-Ollon, dans l'attente des détails de la loi d'application », confirme Jean-Christophe Delacrétaz, directeur général de la Régie de la Couronne I GeroFinance-Dunand à Vevey.

« EVOLUER OU DISPARAÎTRE »

En Valais, la révolte gronde : 107 communes sur 135 ont atteint le seuil des 20 %. La vente des résidences secondaires est pratiquement tombée à zéro et a légèrement repris en début d'année une fois le flou juridique un peu dissipé. Prônée par certains, la recette de la fusion de communes citadines et touristique n'est pas simple à appliquer. Si Sion a récemment fusionné avec Sallin, les préparatifs remontent bien en amont de la Lex Weber : « Désormais c'est un peu la loi de Charles Darwin : évoluer ou disparaître », avertit Olivier Raemy, le président de l'USPI-Valais (Union suisse des professionnels de l'immobilier) et directeur d'Immo-Consultant

**« IL Y A UN « AVANT » ET UN « APRÈS »  
11 MARS 2012. ON PEUT DIRE  
QUE L'ACCEPTATION DE CETTE INITIATIVE  
A ÉTÉ UN VÉRITABLE SÉISME DONT  
LES ONDES DE CHOC N'ONT PAS FINI  
DE SE PROPAGER... »**

Me Eric Ramel

à Sion. Comment s'adapter ? « On cherche des solutions. L'ordonnance prévoit la solution de villages de vacances du type Reka, mais il faudrait imaginer des structures quelque peu différentes. Il y a la parahôtellerie en collaboration avec l'Association valaisanne des hôteliers. Ce qui me navre le plus dans cette histoire, ce n'est pas tant le changement de direction après le 11 mars 2012 que la manière. Si vous donnez un grand coup de volant à 120 km/h, vous aurez de fortes chances de vous mettre sur le toit. Il va y avoir de la casse, c'est sûr. On aurait pu procéder différemment. Le virage avait déjà été pris en 2006 avec le moratoire initié par le conseiller d'Etat Jean-Michel Cina. »

### UN DEMI-MILLION DE RÉSIDENCES SECONDAIRES

La Suisse dénombre près de 500 000 résidences secondaires surtout en Valais (62 000), dans les Grisons (48 000), les cantons de Berne (45 000) et de Vaud (43 000). Un cinquième des communes (573) du pays a atteint la proportion de 20 % de résidences secondaires. Saint-Luc (83 %) et Grimentz (82 %), dans le Val d'Anniviers, sont les champions suisses en la matière. C'est dans les régions touristiques que la majeure partie de ces habitations n'est pas exploitée de manière commerciale, occupées seulement de 30 à 40 jours par an. Le nombre de « lits froids » est ainsi estimé à 900 000 en Suisse.

Si peu d'observateurs s'attendaient à un vote favorable à l'initiative quelques semaines avant le 11 mars 2012, ce sont les sondages annonçant une tendance favorable de 60 % qui ont créé la débandade : « Dans le milieu, tout le monde partait du point de vue que Franz Weber avait déjà perdu toutes ses initiatives et qu'il ne fallait pas trop donner du cornet, se souvient Pascal Rey. On est parti trop tard et l'on a mal concerté la campagne du non. Aujourd'hui, même si l'on n'a comptabilisé que 12 000 voix de différence, les initiants ont gagné et il faut faire avec une initiative entachée d'erreurs. La seule réaction logique au vu de la différence de voix et de ces erreurs aurait dû se présenter sous la forme d'un arrêté fédéral urgent (AFU). En l'espace de 12 mois, le Conseil fédéral aurait pu revisiter le contenu de la loi avec l'aide des Chambres et remodeler le projet plus sobrement ». Il est vraisemblable que des raisons éminemment politiques ont conduit la conseillère fédérale Doris Leuthard à se tenir à distance.

### LE VERDICT INCOMPRÉHENSIBLE DE MON-REPOS

Le second choc aura été le score sans appel obtenu par Helvetia Nostra au Tribunal fédéral. Mon-Repos croule sous les recours déposés contre les autorisations de construire litigieuses délivrées après la votation du 11 mars 2012 et avait décidé de traiter trois cas pilotes destinés à faire exemple. Son jugement sur des cas grisons est sec et sans appel, relève 24



Pascal Rey, membre de la direction de l'entreprise CF Immobilier Compagnie Foncière

Heures. Il n'était pas légal de délivrer une autorisation de construire après l'échéance du 11 mars. Le principe d'une initiative s'applique dès son acceptation par le peuple et les cantons si elle est formulée clairement.

Les juges fédéraux n'ont pas cru au flou de la notion de « résidence secondaire » invoqué par les propriétaires. Ils remarquent que ce terme est employé depuis longtemps dans la législation fédérale et s'utilise principalement par opposition à une résidence principale. La loi d'application affinera les choses mais ce n'est pas une raison de jouer la montre, ont estimé les juges fédéraux. Faut-il néanmoins faire preuve de tolérance, sachant que les conséquences économiques d'un arrêt brutal des constructions représentent un dommage économique important dans certaines localités ? Non, répond le juge vaudois Jean Fonjallaz pour qui le respect de la volonté populaire prime : « Les effets de l'initiative peuvent se révéler brutaux pour l'économie, mais il faut s'adresser alors au peuple ou au parlement. On peut très bien voter deux fois sur les résidences secondaires ». Le TF a encore reconnu à Helvetia Nostraz la qualité de recourir sur les résidences secondaires au nom de la protection du paysage. La victoire n'est cependant pas complète pour Franz Weber. Toutes les autorisations qui ont été délivrées entre le 11 mars et le 31 décembre 2012 ne sont pas annulées mais « annulables ». Cela signifie que les autorisations n'ayant pas fait l'objet de recours de Helvetia Nostra ou d'une autre organisation passent entre les gouttes.

### DU TRAVAIL POUR LES AVOCATS

« Depuis le 11 mars de l'année passée, nous avons eu beaucoup de demandes (et de travail) en relation avec l'adoption de ce nouvel article constitutionnel. Nous en aurons encore beaucoup après les arrêts rendus par le Tribunal fédéral le 22 mai 2013 et après la publication des projets de Loi et d'Ordonnance le 27 juin 2013, reconnaît Me Eric Ramel, associé de l'étude d'avocats Leximmo à Lausanne. Il y a un « avant » et un « après » 11 mars. On peut dire que l'acceptation de cette initiative a été un véritable séisme dont les ondes de choc n'ont pas fini

de se propager. Il y aura aussi un « avant » et un « après » 22 mai 2013 : une multitude de questions a passablement agité les esprits juridiques. Après la publication des arrêts de principe du TF, les questions principales qui se posent sont de savoir quel va être le sort des projets de constructions autorisées entre le 11 mars et le 31 décembre 2012 et qui

**« DANS UN PREMIER TEMPS, C'EST LE PRIX DES RÉSIDENCES PRINCIPALES QUI VA BAISSER, ENSUITE IL Y AURA LA MONTÉE EN FLÈCHE DES RÉSIDENCES SECONDAIRES... »**

Pascal Rey

ont été attaquées par Helvetia Nostra devant les tribunaux cantonaux puis devant le TF. Quel va être le sort des projets de constructions qui avaient été autorisées entre le 11 mars et le 31 décembre 2012 et qui n'ont pas été attaquées par Helvetia Nostra devant les tribunaux cantonaux puis devant le TF. Depuis la publication des projets de Loi et d'Ordonnance le 27 juin 2013, les questions qui nous sont soumises sont celles de savoir quelle marge de manœuvre il restera à l'avenir avec des projets qui ont avorté en raison des arrêts du TF, explique Me Eric Ramel. S'il est possible de les adapter de manière à les « rendre compatibles » avec le nouveau (futur) droit ; mais également de savoir quel sera le traitement des résidences principales ou secondaires existantes avant le 11 mars 2012 (affectation, rénovation, transformation et agrandissement)».

En revanche, la question relative à la LAT est nettement moins présente : « Nous sommes pour l'instant dans une sorte d'attentisme, car on ne sait pas comment cela va se traduire concrètement. Vaud fait figure de bon élève et les changements ne devraient pas être trop radicaux. Mais les clients se posent la question s'il convient de se lancer dès maintenant par exemple dans l'adoption d'un plan de quartier sans savoir de quoi l'avenir sera fait ».

**DES ERREURS ET UNE IMPOSSIBILITÉ**

« La Lex Weber est anticonstitutionnelle, car c'est une limitation du droit d'accèsion à la propriété et c'est inacceptable, » estime Pascal Rey à Rougemont. L'autre donnée dont les juges refusent de tenir compte c'est la deuxième condition de l'initiative stipulant que la Lex Weber s'applique dès lors que la surface brute de plancher (SBP) des communes concernées atteint ou dépasse 20 % de la surface brute totale. Or, cette donnée n'est pas inscrite dans une règle légale, mais dans la norme SIA 416 qui n'a pas de définition au niveau fédéral. Comment la calculer ? Faut-il compter les murs porteurs, le galandage ou les parties communes ? Ces données changent suivant les cantons. Pour être au clair, il faudrait envoyer des centaines de fonctionnaires mesurer les surfaces dans chaque hameau, une mission impossible qui pourrait durer 15 à 20 ans ».

« Cet arrêt du Tribunal fédéral très contestable a généré un coup de frein brutal aux transactions immobilières dans les régions de montagne et plus particulièrement dans les Alpes vaudoises, accuse Pascal Rey. Non tant pas par sa teneur que par les polémiques qu'il a engendrées. Des centaines de personnes se sont exprimées pour ou contre, beaucoup d'interlocuteurs ont parlé sans bien connaître le sujet et cela n'a fait qu'amplifier une polémique déjà existante, engendrant un mouvement de rejet des acheteurs potentiels ».

Est venu se greffer là-dessus les nouvelles règles sur le financement en cas d'acquisition de biens immobiliers, un coup de la FINMA qui a freiné le recours aux fonds de la LPP. Puis la LAT (Loi sur l'aménagement du territoire) a constitué le coup d'assommoir. Il faut encore parler des inquiétudes face à l'avenir de la Suisse, par exemple d'une nouvelle initiative de la gauche pour stopper les forfaits fiscaux en Suisse, soit se passer de 700 millions de revenus générés par 5600 personnes, de

**« SI VOUS DONNEZ UN GRAND COUP DE VOLANT À 120 KM / H SUR L'AUTOROUTE, VOUS AUREZ DE FORTES CHANCES DE VOUS METTRE SUR LE TOIT. IL VA Y AVOIR DE LA CASSE, C'EST SÛR ! »**

Olivier Raemy

l'abolition des privilèges aux entreprises venues s'implanter en Suisse (une perte sèche de 4 milliards par an), de la Lex USA, certes enterrée mais dont il faut quand même craindre des retombées : « Progressivement la Suisse entre dans une réserve d'Indiens et l'on n'en finit pas de réduire notre attractivité vis-à-vis de l'étranger. Il faut bien se dire que dans une région de montagne, avec les prix élevés qui sont pratiqués, le marché est plus intéressant pour les étrangers que pour les Suisses. Par contre, il présentait un intérêt certain vis-à-vis de la clientèle étrangère, notamment des gens venus s'installer avec leur entreprise en Suisse et désirant avoir une résidence secondaire ».



À Château-d'Oex, des appartements en résidence secondaire sont encore à vendre des prix «normaux». Leur mise à l'enquête date d'avant le 11 mars 2012

### EFFET ESCOMPTÉ INVERSE ?

Au niveau des prix, l'effet espéré par Franz Weber pourrait être l'inverse de celui qui était escompté le 11 mars 2012 : « Le prix des résidences secondaires va prendre son envol du fait de la rareté, estime Pascal Rey. Cela va aller très vite et l'on commence déjà à voir le fossé se creuser entre résidences principales et secondaires, mais c'est encore un phénomène embryonnaire. Dans un premier temps, c'est le prix des résidences principales qui va baisser, ensuite il y aura la montée en flèche des résidences secondaires. Le Conseil fédéral a prévu quelques exceptions, notamment en cas de succession et en cas de transformation en secondaire pour autant que le propriétaire retire ses papiers de la commune. Ce que je crains, c'est que le marché immobilier qui n'est pas toujours composé de professionnels, encourage certains acteurs du marché à se montrer « créatifs » vu le potentiel de gain qui existe toujours. Il faut rassurer la clientèle, elle est là, il faut lui garantir qu'elle fait le bon choix. Ce qui prenait 5 minutes il y a deux ou trois ans, prend aujourd'hui 5 heures ».

### GSTAAD À LA MÊME ENSEIGNE

À Gstaad, la station peuplée de SDF (sans difficultés financières!), le mal est plus grand, notamment après le referendum visant à abolir les forfaits fiscaux dans le canton de Berne. Le projet a certes été

refusé, mais il va revenir au niveau fédéral : « Gstaad attire des clients prêts à payer cher le fait d'avoir une vie calme et discrète, admet Pascal Rey, de CF Immobilier qui opère aussi dans l'Oberland bernois. Les propriétaires des résidences secondaires accepteraient de voir doubler leur montant imposable, mais pas à voir leur déclaration d'impôts exposée au grand jour. « À Gstaad, en douze mois, on assiste à un important recul. Pour contrer le phénomène, il faut trouver de nouvelles pistes, continuer à soutenir des entreprises de la région qui commencent à dégraisser. La différence se fera sur le savoir-faire, la qualité des biens et des services, le réseau et la fidélisation de la clientèle. Nos clients savent qu'ils pouvaient compter sur nous quand il faisait beau temps et qu'ils pourront encore le faire en cas de mauvais temps. On n'est plus dans un marché-type vendeur, mais dans un marché d'acheteurs. Pour les acquéreurs, l'opportunité existe d'acheter des biens immobiliers à des prix intéressants, même si l'on en a pas fini avec les turbulences ».

# « LA LEX WEBER RISQUE DE FRAPPER DANS 3 À 4 ANS »

POUR CHARLES-ANDRÉ RAMSEIER, SYNDIC DE CHÂTEAU-D'OEX ET ANCIEN DIRECTEUR DE L'OFFICE DU TOURISME VAUDOIS (OTV), LA MENACE PLANE SUR L'HÔTELLERIE DE MONTAGNE.

## Qu'est-ce qui a changé depuis le 11 mars 2012 pour le syndic d'une commune au cœur de la tempête ?

Nous avons vu venir le choc et nous avons essayé de nous battre au niveau des médias, mais la tâche était difficile, car nos adversaires ont eu beau jeu de mettre en avant quelques cas de projets surdimensionnés et qui portaient atteinte aux paysages. Mais on n'applique pas dans un pays diversifié comme la Suisse un remède unique pour tout le pays. Lors de la campagne avec les Vaudois comme avec les Valaisans, un clivage ville-montagne s'est manifestement créé.

## Combien Château d'Oex abrite-t-il de résidences secondaires ?

Nous n'avons pas voulu faire des calculs fins, vu que les alpages qui servent à l'estivage se sont trouvés compris parmi les résidences secondaires, mais l'estimation porte sur environ 40%. Ce qui est détestable, c'est que la commune avait pris un certain nombre de mesures en prévision de la LAT et calculé où l'on devait diminuer les surfaces à construire bien avant Franz Weber. Par ailleurs, lors de la votation, on a parlé d'une entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier de l'année suivante. Juridiquement une initiative populaire qui atteint la double majorité peuple-cantons entre immédiatement en vigueur. Mais on avait l'espoir d'une période d'adaptation. Le Tribunal fédéral s'est montré très dur et a appliqué la loi à la lettre.

## Combien la commune a-t-elle perdu d'emplois ?

À cause de la décision du Tribunal fédéral qui a tranché pour le 11 mars 2012, nous avons perdu 13 constructions. Des budgets de 40 millions de francs à la construction et de 60 millions à la vente sont passés à la trappe. Ils avaient pourtant été mis à l'enquête avant la date fatidique, mais Helvetia Nostra s'est opposé à tout et la montre a tourné. Pour la commune, ce sont des taxes et des droits de mutation perdus. Pour en débattre, la Fédération vaudoise des entrepreneurs organise un forum en septembre prochain. Mais l'effet le plus sournois viendra plus tard. Les carnets de commande sont encore pleins jusqu'à la fin de l'année ; ensuite cela va commencer à fléchir. On ne connaît plus le prix des terrains, la demande est complètement morte. Les acquéreurs potentiels attendent, même en résidence principale. Des résidences secondaires ne sont pas encore vendues, car il y a eu une certaine précipitation avant le 11 mars.



Charles-André Ramseier, à gauche

## Les indigènes trouvent-ils plus facilement à se loger en location ?

Une résidence secondaire n'est pas conçue comme une résidence principale. Dès le 31 décembre 2013, on va progressivement perdre des emplois sur trois ou quatre ans, sans effet de choc comme quand une entreprise de La Côte perd 300 emplois d'un coup. Licenciements il va y avoir. Combien ? Il y a toute une population qui vit indirectement de cette activité. Chaque année Château-d'Oex gagnait 20 à 40 habitants. On a failli devoir redimensionner le futur collège intercommunal (3 communes : Château-d'Oex, Roigemont, Rossinière) prévu pour 2016. Sur toute la chaîne, l'incertitude est totale.

## Ne peut-on y voir quand même un côté bénéfique ?

Oui et non, les riches auront toujours de l'argent, mais il y a trop d'incertitudes encore à venir, par exemple l'initiative sur les forfaits fiscaux, un réflexe anti-riches. Mieux protéger la nature ? Il y a longtemps que l'on s'en soucie, notamment avec le Parc nature régional Gruyère-Pays d'En-Haut constitué de 7 communes fribourgeoises et de 7 communes vaudoises. Avec l'entrée en vigueur de la LAT, il va falloir dézoner une surface importante au détriment de ceux qui pensaient réserver le terrain à leurs enfants en héritage. Qui va les dédommager ? Au final, c'est une vive inquiétude qui plane sur la commune. Nous ne sommes pas à même de mesurer les conséquences exactes, d'où un frein énorme sur l'économie locale. \

# NOUVEAU: LEXUS IS 300h TOUT HYBRIDE. PUISSANCE ACCRUE. PRIX RÉDUIT.



LEXUS  
 HYBRID  
 DRIVE

ILLUSTRATION: LEXUS IS 300h F SPORT, DÈS FR. 58 250.-\*

**TECHNOLOGIE TOUT HYBRIDE ÉPROUVÉE PROJECTEURS BI-XÉNON FEUX DIURNES À LED CLIMATISATION AUTOMATIQUE ÉCRAN MÉDIA LEXUS CATÉGORIE DE RENDEMENT ÉNERGÉTIQUE A CONSOMMATION 4,3 l/100 km\*\* ÉMISSIONS DE CO<sub>2</sub> 99 g/km\*\* ÉQUIPEMENTS DE SÉRIE TRÈS COMPLETS IS 300h DÈS FR. 44 650.-\*** LA IS EXISTE AUSSI EN MODÈLE IS 250 IMPRESSION AVEC MOTEUR ESSENCE V6, DÈS FR. 42 550.-\*  
**NOUVEAU AVEC 10 ANS DE SERVICE GRATUIT ESSAYEZ-LA VITE.**

**LEXUS PREMIUM SERVICE**  
**10 ANS**  
 100 000 km

**LEXUS PREMIUM PRIME DE REPRISE**  
**FR. 4250.-**  
 ET PREMIUM LEASING 3,9%

ANCIEN PRIX DE BASE IS 250 BUSINESS:	FR. 54100.-
NOUVEAU PRIX DE BASE IS 250 IMPRESSION:	FR. 46800.-
LEXUS PREMIUM PRIME DE REPRISE:	FR. 4250.-
<b>VOTRE PRIX PRÉFÉRENTIEL:</b>	<b>FR. 42 550.-*</b>



lexus.ch / LexusSwitzerland

## LA LIGNE COMPLÈTE DES MODÈLES LEXUS À TECHNOLOGIE TOUT HYBRIDE INTELLIGENTE:



CT 200h TOUT HYBRIDE



RX 450h TOUT HYBRIDE



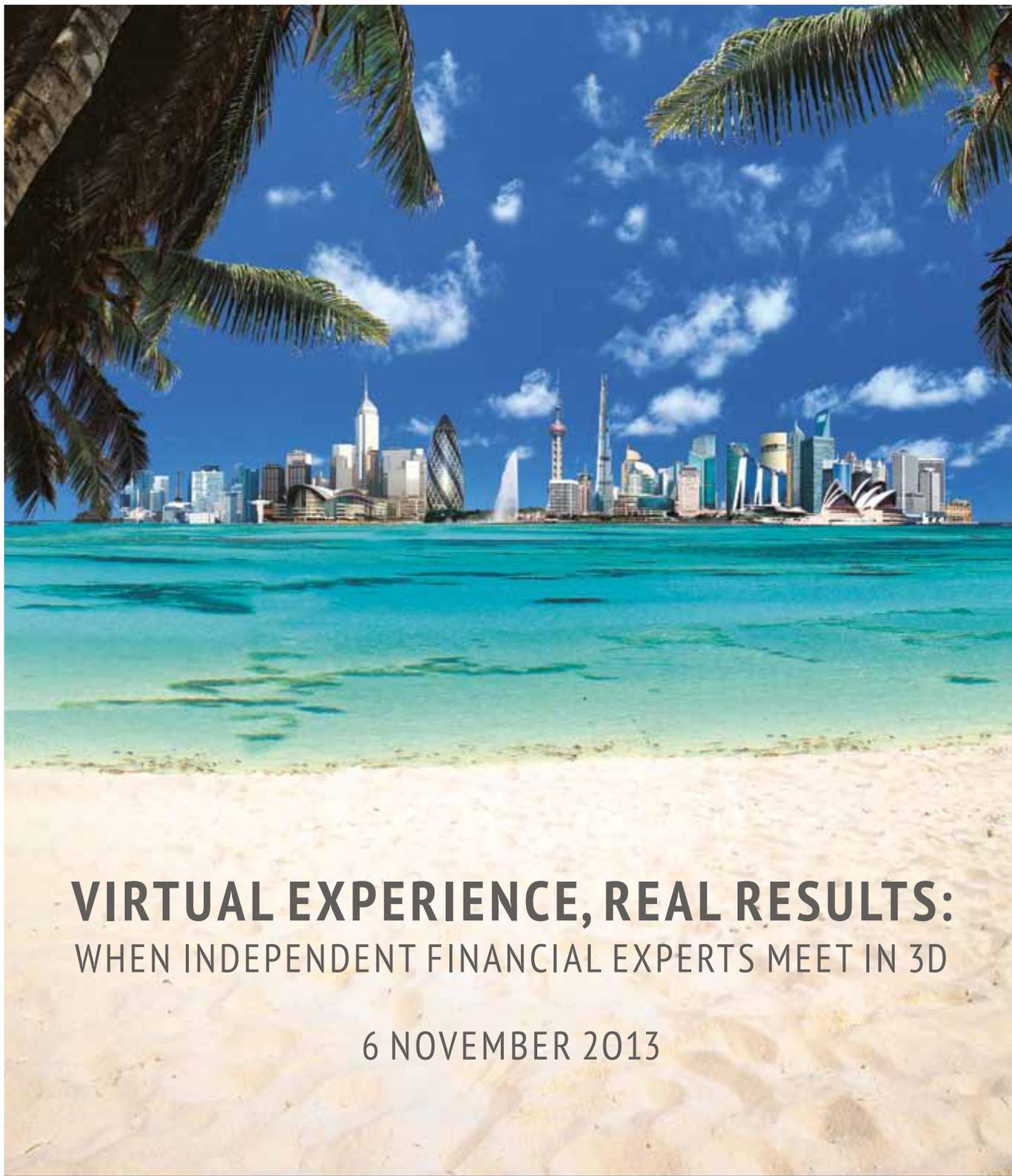
GS 450h TOUT HYBRIDE



LS 600h TOUT HYBRIDE

\* Conditions préférentielles Lexus Premium valables pour les contrats conclus d'ici au 31.08.2013 avec mise en circulation d'ici au 31.12.2013, ou jusqu'à nouvel ordre. Prix de base conseillé IS 300h (2,5 litres tout hybride, 4 portes) dès Fr. 48 900.-. Prix préférentiel Fr. 44 650.-, déduction faite de la prime de reprise Lexus Premium de Fr. 4 250.-. Mensualité de leasing dès Fr. 450.40, TVA incl. Prix de base conseillé IS 300h F SPORT (2,5 litres tout hybride, 4 portes) dès Fr. 62 500.-. Prix préférentiel Fr. 58 250.-, déduction faite de la prime de reprise Lexus Premium de Fr. 4 250.-. Mensualité de leasing dès Fr. 589.15, TVA incl. Exemple de calcul: ancien prix de base conseillé (IS 250 Business) dès Fr. 54 100.-, nouveau prix de base conseillé (IS 250 Impression) dès Fr. 46 800.-. Prix préférentiel Fr. 42 550.-, déduction faite de la prime de reprise Lexus Premium de Fr. 4 250.-. Mensualité de leasing dès Fr. 430.40, TVA incl. Acompte 25% du prix net. 48 mois, 10 000 km/an. Taux d'intérêt annuel eff.: 3,97%. Caution 5% du montant du financement. Valeur résiduelle suivant directives de Multilease AG. Casco complète obligatoire. Il est interdit d'accorder un crédit susceptible d'entraîner le surendettement du consommateur. Le service Lexus Premium comprend la maintenance et le véhicule de courtoisie gratuits jusqu'à 10 ans ou 100 000 km (selon la première éventualité).

\*\* Consommation suivant directive CE 715/2007/CEE. Émissions moyennes de CO<sub>2</sub> de tous les modèles de véhicules immatriculés en Suisse: 153 g/km. Les mentions relatives à la consommation figurant dans nos documents de vente sont des données normalisées suivant la réglementation européenne en vigueur pour la comparaison des différents véhicules. Dans la pratique, elles peuvent varier sensiblement en fonction du style de conduite, de la charge utile, de la topographie et des conditions météorologiques. Nous recommandons en outre le mode de conduite Eco-Drive respectueux de l'environnement.



**VIRTUAL EXPERIENCE, REAL RESULTS:**  
WHEN INDEPENDENT FINANCIAL EXPERTS MEET IN 3D

6 NOVEMBER 2013

SIGN UP AND LIVE THE VIRTUAL FINFAIR EXPERIENCE!  
[www.e-merging.com](http://www.e-merging.com)

# MARCHÉS ÉMERGENTS : FAUT-IL ENCORE Y CROIRE ?

DOSSIER  
MARCHÉS ÉMERGENTS



LE PREMIER SEMESTRE 2013 AURA ÉTÉ L'UNE DES PÉRIODES LES PIRES QUE LES MARCHÉS ÉMERGENTS AIENT CONNUE AU COURS DE CES 20 DERNIÈRES ANNÉES. LES MOIS À VENIR RESTERONT CERTAINEMENT VOLATILS MAIS, À LONG TERME, IL NE FAIT AUCUN DOUTE QUE LE MONDE ÉMERGENT, QUI COMPTE PLUS DE CINQ MILLIARDS D'INDIVIDUS CONNAÎTRA UNE CROISSANCE PLUS RAPIDE QUE L'EUROPE OU LES ETATS-UNIS.

VASTE UNIVERS, UNIVERS EN PROFONDE MUTATION, PAR QUEL BOUT ABORDER LES MARCHÉS ÉMERGENTS (ME) ? LE DIKTAT DES INDICES OCCULTE LEUR RÉALITÉ CARACTÉRISÉE PAR UNE FORTE HÉTÉROGÉNÉITÉ. PAR CONSÉQUENT, LA PERFORMANCE ET LA MAÎTRISE DES RISQUES SUR LES ME PASSE PAR UNE EXTRÊME SÉLECTIVITÉ DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT. DANS LES PAGES QUI SUIVENT, NOUS DÉCRIVONS TROIS APPROCHES ORIGINALES À SAVOIR L'OPTION DES MARCHÉS FRONTIÈRES, CELLE DES CONSOMMATEURS ÉMERGENTS OU ENCORE CELLE DE L'INCONTOURNABLE CHINE NOUVELLE.



VÉRONIQUE  
BÜHLMANN

# LES MARCHÉS FRONTIÈRES

Ces marchés peuvent être envisagés comme un élément de stabilisation des portefeuilles. Comment expliquer ce paradoxe ? Thomas Stadelmann, analyste des marchés émergents auprès de la banque Hyposwiss, nous guide dans le dédale de ces économies en profonde mutation. À la question comment distinguer les marchés « émergents » des marchés « frontières », il répond : « La distinction entre les deux n'est ni aussi nette, ni aussi stable qu'on pourrait le souhaiter. Ce phénomène est bien illustré par les changements de composition des indices. Ainsi la Grèce est-elle devenue émergente alors que le Maroc est passé d'émergent à frontière. En sens inverse, l'Arabie Saoudite et le Qatar ont « gradé » et sont entrés dans la catégorie émergente. Pour l'investisseur, l'important est de bien prendre conscience du manque d'homogénéité de chacune de ces catégories et, par conséquent, de la nécessité d'analyser chaque pays séparément ».

Selon l'analyste, on n'accorde pas suffisamment d'attention au risque pays. Citant les récents désordres en Turquie ou au Brésil, il constate que : « même s'il existe un certain nombre de signes avant-coureurs, ce type de situation est difficile à prévoir, tout comme il est difficile d'anticiper les réponses politiques qui y seront données ». Dans un tel environnement, investir en suivant aveuglément les indices peut donc s'avérer très risqué.

## DES VALORISATIONS ATTRAYANTES

Ces derniers donnent cependant quelques indications intéressantes. « Durant la crise financière, l'indice des marchés frontières a reculé d'environ 65 % alors que celui des marchés émergents, plus liquides, ne perdait « que » 50 %. Depuis, les marchés frontières ont faiblement progressé et se situent à 40 % au-dessous de leur plus haut. En revanche,

**« LES MARCHÉS FRONTIÈRES ÉTANT MOINS VOLATILS QUE LES MARCHÉS ÉMERGENTS, ILS SONT PARTICULIÈREMENT INTÉRESSANTS DU POINT DE VUE D'UNE ALLOCATION D'ACTIFS À LONG TERME ».**

les marchés émergents se sont repris et l'écart par rapport à leur plafond n'est plus que de 20 % », constate Thomas Stadelmann. Ces chiffres indiquent deux choses : d'une part, la confiance des investisseurs n'est pas revenue mais, d'autre part, les valorisations des marchés frontières sont particulièrement attrayantes.

D'un point de vue fondamental, l'Afrique et l'Asie sont les régions promises à une croissance élevée, ne serait-ce que du fait de leur démographie. Et, ajoute l'analyste : « la structure de leurs économies est plus



Thomas Stadelmann, analyste des marchés émergents auprès de la banque Hyposwiss

équilibrée et plus solide à long terme que celle des pays du Proche-Orient excessivement dépendants de leurs revenus pétroliers. Le Kenya et le Nigeria tout comme ces tigres asiatiques que sont l'Indonésie, les Philippines ou la Thaïlande sont extrêmement intéressants ». Ils sont sur le chemin de l'industrialisation, une évolution qui requiert des investissements massifs dans les infrastructures et du temps.

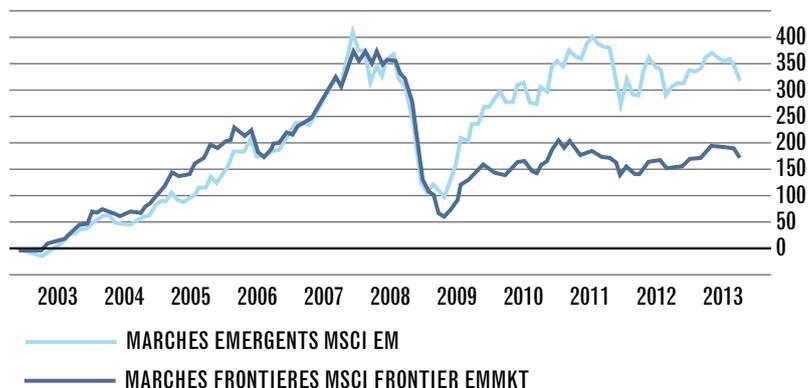
## LIMITER LES RISQUES

Cependant, côté bourse, ces « futurs industrialisés » ne sont pas de tout repos. Comme l'explique Thomas Stadelmann : « Il est possible d'investir sur leurs bourses mais les capitalisations et la liquidité y sont moindres que sur les marchés émergents plus développés. C'est la raison pour laquelle ils ne devraient être abordés que par les investisseurs conscients de ces risques ». Cela dit, ils devraient bénéficier d'une longue période de croissance et de performances élevées. De plus, étant moins volatils que les marchés

émergents, ils sont particulièrement intéressants du point de vue d'une allocation d'actifs à long terme.

Les nouvelles frontières sont tentantes et il existe des approches qui permettent de minimiser les risques. Selon Thomas Stadelmann, il faut absolument éviter d'investir sur un seul titre et, au contraire, privilégier les fonds bien diversifiés. Il ajoute : « compte tenu du fait que ces marchés sont assez peu suivis par les analystes, il paraît adéquat d'opter pour les fonds gérés de manière active et disposant de réseaux locaux ». La voie indirecte peut également être une alternative intéressante : « les entreprises occidentales qui réalisent une grande partie de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices sur ces marchés et qui par conséquent, tirent parti de leur croissance, sont soumises aux normes de compliance occidentales et ceci réduit considérablement le risque ».

### MARCHES FRONTIÈRES : DES VALORISATIONS TRÈS ATTRAYANTES



Comparaison des performances des indices marchés émergents et marchés frontières : pour la période allant du 29.11.2002 au 28.06.2013, les émergents ont progressé de 318% contre 171% pour les seconds (ex-dividendes), ce qui correspond à des performances annuelles de respectivement 14,5% et 10%

**DU 16 AU 25 AOÛT 2013**

**VERBIER\* ST-BERNARD**

# JUMPING INTERNATIONAL DE VERBIER

**CSI\*\*\* • CSI\* • JEUNES CHEVAUX**  
**EPREUVES NATIONALES ET PONEYS**

**Entrée libre**

**Organisation : Darioli Events SA**

COOLMORE

rhône gestion  
gestion de patrimoine - genève

PIGUET GALLAND & GIE SA  
BANQUIERS DEPUIS 1856

Avec le soutien de la  
Loterie Romande

verbierbooking.com

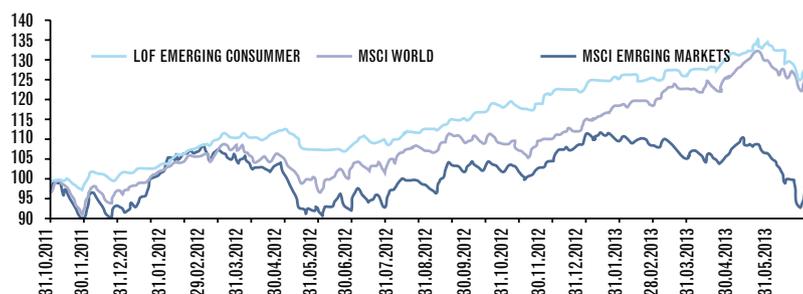
VERBIER\* ST-BERNARD  
www.verbier.ch

LES VINS DU VALAIS  
et Altes Sources

www.jumpingverbier.com

# CAP SUR LA CONSO

On se lamente à longueur de rapports sur la croissance chinoise qui pourrait « chuter » à 7% cette année et l'on passe en filigrane le fait que, sur ce « continent », les ventes au détail ont augmenté de 13,3% en un an à fin juin. Que 95% de la croissance de la population mondiale ait lieu dans les marchés émergents et que le nombre de personnes dont le revenu annuel dépassera les 6000 dollars en 2020 s'élève à 3800 milliards d'ici 2020, passent apparemment pour des « détails ». Mais il s'agit de détails qui n'ont pas échappé à Lombard Odier Asset Managers qui propose à ses investisseurs de tirer parti « des opportunités offertes par la croissance démographique, l'accroissement de la richesse et la consolidation du commerce de détail dans les marchés émergents » au travers de son fonds « Emerging Consumer ».



Performance du fonds depuis lancement vs MSCI World et MSCI Emergent

Son objectif est de progresser de 12% par an avec 8% de volatilité (performances cumulées, avant déduction des commissions). En effet, consommation et commerce de détail devraient être parmi les premiers à profiter d'un « super-cycle », la mutation des ME se traduisant par l'évolution des habitudes de consommation et par l'adoption de modes de vie urbains.

## UNE GESTION D'ASCÈTE

L'objectif est clair et l'approche pragmatique et directe, à l'image du gérant du fonds, Didier Rabattu (cf. encadré). Le fonds investit environ ¾ de ses actifs dans les actions de sociétés établies dans les ME et, pour le solde, dans celles de marchés développés qui génèrent au moins 50% de leurs chiffres d'affaires dans les marchés émergents. Son univers d'investissement compte environ 300 entreprises réparties sur une dizaine de sous-secteurs de la consommation et du commerce de détail, qui représentent une capitalisation boursière totale d'environ 800 milliards de dollars. Cet univers présente deux avantages, celui d'une large diversification et celui d'une faible corrélation avec les indices.

Le portefeuille est réparti sur 70 à 80 titres choisis selon une double approche. L'analyse bottom-up vise à identifier les petites et moyennes capitalisations aux opportunités de croissance prometteuses et/ou celles qui occupent une position de leader sur leur marché ou qui sont susceptibles d'être la cible de fusions et acquisitions. L'analyse top down se concentre sur

l'évolution de la consommation, la dynamique sectorielle et la dynamique des pays. En outre, quatre règles sont systématiquement appliquées. La gouvernance d'entreprise doit être claire, les entreprises doivent être profitables (rendement du capital supérieur au coût du capital), elles doivent être numéro un ou deux dans les biens de consommation et ne doivent pas avoir de dettes dans la distribution.

## DU FAST-FOOD EN MONGOLIE

Concrètement cela se traduit dans les premières positions du portefeuille sur les ME par des expositions à Tingyi, no 1 des nouilles et du thé vert, à Grupo Comercial Chedraui et à Grupo Nutresa, respectivement no 1 de la distribution au Mexique et plus gros groupe alimentaire en Colombie. On y trouve également le no 1 du

**CONSUMMATION  
ET COMMERCE DE DÉTAIL  
DEVRAIENT ÊTRE PARMI  
LES PREMIERS À PROFITER  
D'UN « SUPER-CYCLE »,  
LA MUTATION DES ME  
SE TRADUISANT PAR L'ÉVOLUTION  
DES HABITUDES  
DE CONSOMMATION ET PAR  
L'ADOPTION DE MODES  
DE VIE URBAINS**

cracker au riz, Want Want China Holdings ou encore Tsingtao Brewery, la plus grosse marque de bière au monde, dont la part de marché en Chine s'élève à 17%. Côté marchés développés, le gérant a opté pour Yum! Brands, leader américain de la restauration rapide et qui se développe à grande vitesse sur l'ensemble des marchés émergents : en mai dernier, il a ouvert son premier Kentucky Fried Chicken en Mongolie. Il possède également une exposition à Danone ainsi qu'à Familymart, un leader japonais du commerce de proximité qui connaît une expansion extrêmement rapide



© Christine de Laet

## NON SOLUM SED ETIAM

Tombé très jeune dans la consommation puisqu'il a démarré sa carrière en 1987, en tant qu'analyste spécialisé dans la consommation et le commerce de détail en Europe pour SG Warburg, Didier Rabattu est resté fidèle à ces secteurs tout au long de son activité, qu'il s'agisse de recherche ou de gestion. Avant de rejoindre Lombard Odier Investment Managers en octobre 2011, Didier Rabattu était partenaire d'Amber Capital et gérant du hedge fund de la société axé sur l'agriculture, la consommation et le commerce de détail.

Ce parcours explique en partie les caractéristiques de sa gestion : concentrée, opportuniste, inflexible sur la qualité des entreprises, capable de prendre des positions importantes en cash ou de se couvrir s'il estime que la situation l'exige.

dans toute l'Asie. Aux Philippines par exemple, il prévoit d'ouvrir 40 nouveaux commerces cette année, de doubler ce chiffre en 2014 pour arriver à 300 établissements d'ici cinq ans.

### TEST GRANDEUR NATURE

Face à la rapidité de ces évolutions, il importe de garder la tête froide. Aussi les risques sont-ils limités au maximum. Comme l'explique Didier Rabattu, sa gestion est « défensive ». Cela signifie que le fonds sous-performera en phase de forte hausse mais qu'il résistera bien durant les périodes difficiles. En ce premier semestre, terrible pour les ME, le fonds a eu l'occasion de prouver sa capacité de résistance. Il a en effet progressé de 4,9% alors que les marchés émergents perdaient 9,6%, ce qui correspond à une surperformance de 14,5% sur six mois. Et depuis son lancement il y a 20 mois, sa progression de 29,30% lui donne une avance de 30,7% sur un indice qui a reculé de 1,4% et ce, avec une volatilité inférieure de 50% à celle des ME.

Obtenir de tels résultats passe nécessairement par une grande souplesse. Au-delà du respect du principe de diversification et du maintien d'une liquidité adéquate (30% du portefeuille peut être vendu en 24 heures), en cas de volatilité excessive, le gérant peut se couvrir (utilisation d'options ou de put spreads) voire revenir en cash (sans limite de la proportion de cash). Ajoutons que le risque de change est maîtrisé de 50 à 100% contre le dollar américain (pour ce qui concerne les classes d'actions euro et franc suisse, ces dernières sont couvertes contre le dollar).

## ENRICHISSEZ-VOUS. INVESTISSEZ DANS LE NOUVEAU MARKET.

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE & DES CULTURES



ABONNEZ-VOUS SUR MARKET.CH



# À VOS MARQUES, PRÊTS, CHINEZ !

L'usine du monde prend un virage : d'ici cinq ans, la moitié de la capitalisation boursière de la Chine sera « consommable » estime Raymond Ma gérant du China Consumer Fund de Fidelity lancé en février 2011. Selon lui, la période des trente glorieuses du miracle économique après Mao s'est achevée en 2009. Depuis, la Chine a entamé sa mue vers une économie menée par la consommation : « la transition est inéluctable mais ses modalités restent imprécises et cela explique la position attentiste adoptée par les investisseurs » estime le gérant. Il faudra donc attendre la conférence de novembre des autorités chinoises pour obtenir une vision plus claire des mesures qu'elles entendent mettre en œuvre, juste le temps nécessaire pour se préparer à réinvestir un marché qui représente tout de même 17,5% de l'indice MSCI émergent.



© Christine de Loë

Raymond Ma, gérant du China Consumer Fund de Fidelity

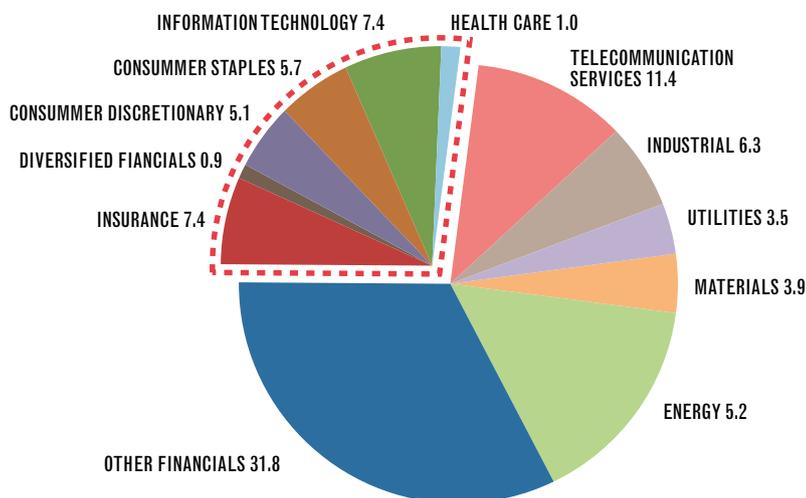
Sa capitalisation boursière estimée est à peu près équivalente à celle de la totalité de la capitalisation boursière du secteur consommation des pays de l'ASEAN !

Egalement phénoménales ont été les progressions boursières de sociétés telles que le fabricant d'automobiles Great Wall Motor, le no 2 des fabricants de logiciels Kingsoft ou encore le groupe pharmaceutique Sino Biopharmaceuticals et ce alors que, sur une année à fin mai 2012, l'indice MSCI Chine ne progressait que faiblement.

Selon Raymond Ma : « le secteur Chine nouvelle de l'indice va battre les 70% de l'indice encore liés à l'ancienne économie ». Et il ne s'agit pas seulement des valeurs de consommation courante comme l'alimentaire et les boissons. Il s'agit des services bancaires, de courtage et d'assurance aux consommateurs. Il s'agit également d'internet, des smartphones et des technologies de l'information dans leur ensemble. Il s'agit enfin des technologies vertes car, « la pollution a atteint un tel niveau, que la réglementation se durcit notamment en ce qui concerne l'évacuation des déchets des entreprises » explique le gérant.

En principe moins volatil que le Fidelity Funds - Greater China Fund également géré par Raymond Ma, le Fidelity Funds - China Consumer Fund qui pesait 1034 millions de dollars à fin juin 2013, est réparti sur 130 positions. Depuis son lancement, le fonds a réalisé une progression de 8,7% alors que l'indice MSCI Chine a été négatif, à -7,1% (chiffres au 31.06.2013).

## LES SECTEURS QUI MONTENT



Représentant 25% de l'indice MSCI Chine, le poids des secteurs de la « nouvelle Chine » (entourés de la ligne en pointillés rouge) devrait doubler d'ici cinq ans

Bien que les chiffres soient connus, on ne prend pas vraiment conscience des implications de la taille du pays, ni de la rapidité de l'évolution de cette population de 1,33 milliard d'habitants qui a vu son revenu par tête se multiplier par 56 au cours des 30 dernières années et dont le taux d'urbanisation est passé de 18 à 47%. Lorsqu'une telle économie passe d'une croissance basée sur les exportations et le développement des infrastructures à une croissance dopée par la demande intérieure, les évolutions des entreprises concernées ne peuvent être rien moins que, phénoménales.

## VERS UNE SOCIÉTÉ DE SERVICES

Raymond Ma cite l'exemple d'Alibaba.com. Fondée en Chine en 1999, l'entreprise est devenue le plus grand marché en ligne B2B. Sa croissance est de 50% et plus par an et elle devrait entrer en bourse d'ici la fin de l'année.

**L'argent fait le bonheur,** lorsque l'on a un partenaire qui a une solution de prévoyance personnalisée pour chaque étape de la vie. Le conseiller à la clientèle de votre Banque Cantonale vous invitera volontiers à un entretien de conseil.



# PRÊTS POUR LA RÉSURGENCE ?



DR MICHEL DONEGANI  
Prisminvest SA

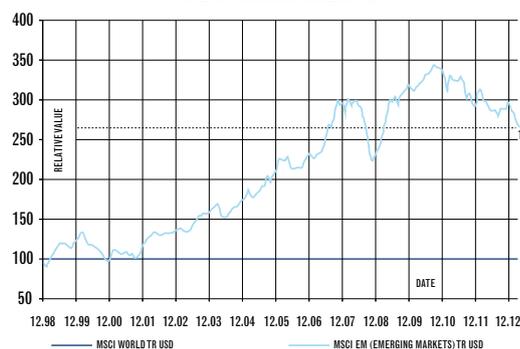
LES DIVERGENCES DE PERFORMANCE ENTRE LES MARCHÉS DITS « DÉVELOPPÉS » ET LES MARCHÉS DITS « ÉMERGENTS » SONT UN SUJET DE PRÉOCCUPATION POUR DE NOMBREUX INVESTISSEURS. EN EFFET, SI L'EXPOSITION AUX MARCHÉS ÉMERGENTS NE SUSCITE PLUS DE DISCUSSION SUR LE FOND, SA VALEUR AJOUTÉE PEUT PARFOIS PRENDRE BEAUCOUP DE TEMPS AVANT DE SE MATÉRIALISER.

La surperformance insolente du marché américain depuis quelques trimestres, et notamment celle des grosses capitalisations servant un dividende élevé, a surpris bon nombre d'intervenants. Cette embellie est d'autant plus remarquable lorsqu'elle est comparée aux performances des bourses chinoise, brésilienne, russe, etc. Bien que ces dernières reposent sur des économies aux croissances largement supérieures à celle des Etats-Unis, leurs résultats restent à la traîne. Comment l'expliquer ? Pour quelle raison certains groupes de marchés sur- ou sous-performent-ils au cours du temps ?

## 2,6 FOIS LA PERFORMANCE DE L'INDICE MONDE

Pour répondre à ces questions, comparons l'évolution des actions des marchés émergents, représentées par l'indice MSCI Emerging World, à celle des actions des marchés développés, représentées par le MSCI World : sur l'ensemble de la période observée, soit du 1<sup>er</sup> janvier 1999 au 30 avril 2013, la performance de l'indice MSCI Emerging en CHF a été près de 2,6 fois supérieure à celle de l'indice MSCI World (comme l'indique la ligne horizontale qui rejoint le point 1). Cependant si cette information quantifie la supériorité d'un investissement dans les marchés émergents sur l'ensemble de la période, le graphique montre clairement que cet avantage n'est pas permanent. En d'autres termes, selon le timing d'entrée choisi, il faut parfois savoir faire preuve de patience !

PERFORMANCE RELATIVE DES MARCHÉS ÉMERGENTS FACE AUX MARCHÉS DÉVELOPPÉS



Ce graphique reflète une performance « relative » et se lit de la manière suivante : lorsque la courbe est en phase ascendante, cela signifie que l'indice MSCI Emerging surperforme l'indice MSCI World. Inversement, en phase descendante, les actions des marchés développés font mieux que celles des pays émergents. Les performances de ces deux indices sont mesurées en CHF. Par ailleurs, la liste des pays inclus dans l'indice MSCI Emerging Markets étant régulièrement modifiée pour tenir compte de l'évolution du monde boursier dans ces régions (ainsi la Malaisie représentait-elle plus de 33% de l'indice actions émergentes en 1988, contre moins de 5% actuellement) l'étude se limite à un passé relativement récent

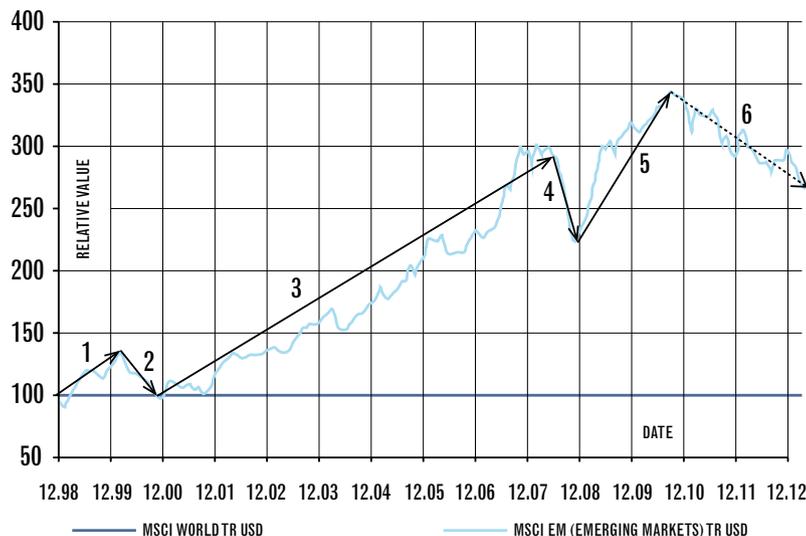
## DES SOUS-PÉRIODES VARIABLES

Si l'on scinde la période observée en quatre sous-périodes, on relève que chacune d'elle peut être liée à un événement particulier. Cette suite d'événements a pu être la cause du changement de tendance des performances relatives.

## ENRICHISSEZ-VOUS. INVESTISSEZ DANS LE NOUVEAU MARKET.

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE, DE LA FINANCE & DES CULTURES



PERFORMANCES RELATIVES DIFFERENTES  
SELON LES PERIODES**1. Période du 1.1.1999 au 31.3.2000**

L'année 1999 est marquée par le paroxysme de la bulle internet et des télécoms, avec un NASDAQ en hausse de près de 100%. Cette première bulle du crédit et de liquidité favorise la prise de risque et donc les marchés émergents.

**2. Période du 30.4.2000 au 31.12.2000**

L'année 2000 correspond au début du dégonflement de la bulle du crédit décrite précédemment. Sans surprise, les marchés émergents sont les plus affectés et ils sous-performent les marchés développés sur cette très courte période.

**3. Période du 1.1.2001 au 30.6.2008**

Cette phase correspond à l'ouverture des marchés mondiaux, à l'arrivée de la Chine dans l'OMC suivie par sa montée en puissance économique, à l'apparition du concept de BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine), ainsi qu'au développement des bourses du sud-est asiatique. Durant cette période, les marchés émergents dégagent une performance trois fois supérieure à celle des marchés développés.

**4. Période du 1.7.2008 au 30.11.2008**

La crise historique du crédit de 2008 déclenche une panique et des mouvements de capitaux qui, bien que suivant des chemins en apparence différents, ont néanmoins un même objectif, la fuite vers la qualité. Elle touche toutes les classes d'actifs et se matérialise en plusieurs temps. Le premier mouvement consiste en une réduction globale du risque qui se traduit par une diminution des investissements en actions au profit du cash et des obligations ayant le statut « investment grade ». Puis, une deuxième étape intervient et se concrétise au travers d'une diminution de l'exposition aux actifs les plus risqués au sein de chaque classe d'actifs. Par exemple, on vend les actions des pays émergents au profit d'actions des pays développés ou encore, on vend les obligations corporate au profit des obligations gouvernementales, ces dernières ne présentant, à l'époque, pas de risque de crédit.

À ce flux de capitaux quittant les actifs perçus comme risqués au profit d'actifs moins risqués, viennent s'ajouter les mouvements qui consistent à vendre les actifs moins liquides au profit des actifs les plus liquides. Dans le cas particulier des actions, cela revient à vendre les petites capitalisations au profit des blue chips.

Les marchés émergents cumulant plusieurs caractéristiques négatives en cas de « fuite vers la qualité », ils sont victimes de sorties massives de la part des investisseurs internationaux. Il en résulte une sous-performance spectaculaire des marchés émergents sur cette courte période. De plus, certains marchés spécifiques comme la Russie, souffrent également des conséquences de ventes forcées de titres par des investisseurs qui avaient abusé du levier dans leur bilan.

**5. Période du 1.12.2008 au 30.7.2010**

À la fin 2008, les valorisations des actions atteignent des niveaux extrêmement bas dans les pays émergents et ce, malgré le fait que la crise de 2008 soit avant tout financière et touche principalement les pays développés. Ces valorisations ne reflètent en rien le fait que la croissance des pays émergents, provenant notamment de leur consommation interne, se révèle plus robuste qu'attendue et surprenne ainsi nombre d'observateurs. Il faudra attendre que les plans de sauvetage du système financier rassurent les investisseurs pour que les flux reprennent finalement le chemin des valorisations les plus attractives. Ainsi, la surperformance des marchés émergents sur cette période relativement courte, est spectaculaire et elle compense rapidement la sous-performance subie durant la crise de 2008.

**6. Période du 1.8.2010 au ... ?**

Malgré le sauvetage de nombreuses banques d'affaires, d'assurances ainsi que de plusieurs pays périphériques européens, l'économie réelle ne repart pas véritablement. Pour sauver le système, et par là même leur propre existence, les banques centrales, tout d'abord la FED, puis la BCE, la BNS et, dans un récent bouquet final, la BOJ, interviennent massivement directement sur les marchés avec des méthodes dites « non conventionnelles ».

Ces interventions prennent diverses formes et auront sans aucun doute des conséquences économiques différentes à terme. La FED a tout d'abord monétisé la dette des USA, puis elle a instauré un programme de rachat massif d'hypothèques... Il serait surprenant qu'elle n'ait pas également acheté des actions américaines et qu'elle ne continue pas à le faire actuellement ! C'est en tout cas une hypothèse plus que plausible.

De manière surprenante, notre BNS, dont on pensait qu'elle ne faisait « que » racheter des euros (ensuite convertis dans d'autres devises, ainsi que des placements obligataires) pour soutenir le plancher minimum de 1,2 franc, se retrouve au 31.3.2013, avec près de 15% d'actions dans son bilan (ce qui représente plus de 50 milliards de francs). C'est ainsi que les banques centrales des pays développés sont devenues des investisseurs en... actions de pays développés.

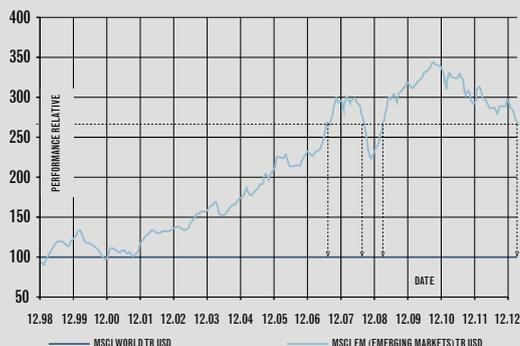
Non seulement elles font baisser de manière « artificielle » les taux d'intérêt des dettes gouvernementales, mais elles participent en outre à la hausse des marchés actions. Elles créent ainsi potentiellement deux bulles, la récente hausse spectaculaire du marché des actions japonaises après une intervention massive de la BOJ confirmant cette appréciation des faits.

Avec de tels acteurs, disposant d'une puissance de feu illimitée, il n'est pas étonnant de voir les marchés développés surperformer leurs homologues émergents qui ne sont pas au bénéfice d'une telle dynamique à court terme. Certes, ce n'est pas l'unique variable explicative de ce phénomène de surperformance, mais il y a lieu de prendre sérieusement en compte l'influence de ce nouvel acteur. En effet, un jour se posera la question de la sortie des banques centrales de leurs positions en actions et de l'impact de ce revirement sur les marchés des pays développés relativement aux pays émergents.

Depuis plus de deux ans, les marchés développés surperforment les marchés émergents, sans doute grâce à l'intervention directe ou indirecte de quatre banques centrales dans leurs marchés domestiques ou, tout au moins, dans les marchés développés. Certaines de ces interventions ont été massives et continuent de l'être, comme dans le cas du Japon ou des Etats-Unis. Pour l'investisseur qui était déjà présent dans ces marchés avant ces interventions, il suffisait de se laisser porter par cette vague agréable sans trop se poser de questions.

Mais un jour la musique s'arrêtera et il n'est pas certain que les banques centrales trouveront les acheteurs qui leur permettront de sortir de leurs positions sans déclencher mécaniquement une baisse des prix. Seule une reprise économique sérieuse pourrait offrir une porte de sortie convenable, avec l'arrivée d'investisseurs à long terme capables de prendre le relais. Il n'est pas réaliste de prédire la performance absolue des marchés. Par contre, la performance relative des marchés émergents pourrait retrouver une certaine dynamique lorsque les banques centrales quitteront, même partiellement, leur nouveau costume d'investisseurs financiers. \

PERFORMANCES RELATIVES ET TIMING



## DE L'IMPORTANCE DU TIMING

Si l'objectif unique de celui qui investit dans les marchés émergents avait été de battre les marchés développés, il aura éprouvé quelques difficultés à identifier le bon timing d'entrée ces dernières années, sauf si sa stratégie consiste à entrer à la fin d'une crise. Comme le montre le graphique ci-dessous, qu'il soit entré depuis le 30.9.2007, le 30.9.2008 ou le 31.3.2008 (points de recoupement entre la droite horizontale qui atteint la dernière observation d'avril 2013 et la courbe de performances relatives), ses performances sur les marchés émergents, jusqu'au 30 avril 2013, auraient été égales à celles qu'il aurait obtenu sur les marchés développés.

Pour faire mieux que les marchés développés jusqu'au 30 avril 2013, il lui aurait fallu entrer, soit durant la courte période du 30.9.2008 au 31.3.2009 (ce qui est très peu probable étant donné la crise), soit avant septembre 2007 ! Il faut donc parfois faire preuve de beaucoup de patience, notamment si l'on est entré après une phase de forte surperformance. Car même si les pays émergents bénéficient d'une croissance économique largement supérieure à la moyenne des pays développés, leurs performances boursières sont, selon les périodes, le reflet d'autres réalités.



  
LIPPER  
FUND AWARDS 2013  
SWITZERLAND

BEST GLOBAL  
CONVERTIBLE  
FUND  
OVER 3 YEARS

## Choisissez la performance sur le long terme !

Notre objectif est d'être fort aussi dans les moments difficiles.  
En 2012 notre mission aura été accomplie.

### ► Performance des fonds MFM 2012

MFM Global Convertible Bonds (CHF)	9.67 % *
MFM Global Convertible Bonds (EUR)	9,96 % *
MFM Global Convertible Bonds (USD)	11.06 % *
MFM Convertible Bonds Opportunities (EUR)	15.88 % *
MFM Quanteviouir European Equities (EUR)	22.25 % * (*classe I)



MIRANTE FUND MANAGEMENT S.A.

2, Place du Chauchy  
CH-1164 Buchillon

Zähringerstrasse 22  
CH-8001 Zürich

info@mirante.ch



# LA DETTE ÉMERGENTE RESTE UNE BONNE SOLUTION



CHRISTIAN STAUB

Directeur de PIMCO Suisse

MALGRÉ LA RÉCENTE CORRECTION, LA DETTE ÉMERGENTE RESTE BIEN POSITIONNÉE POUR DÉGAGER UNE SURPERFORMANCE PAR RAPPORT AUX EMPRUNTS DES PAYS INDUSTRIALISÉS. ELLE REPRÉSENTE UNE SOLUTION À LONG TERME POUR CEUX QUI SOUHAITENT ÉCHAPPER À LA RÉPRESSION FINANCIÈRE.

À l'instar de 2010 et de 2011, 2012 s'est avérée une année exceptionnellement favorable pour les placements dans les pays émergents, et ce, pour presque tous les segments d'investissement. Le rebond des placements dans les pays émergents résulte d'une interaction entre des facteurs push et pull dans les pays émergents et les pays industrialisés. L'attrait à long terme des pays émergents qui affichent des bilans plus robustes, de meilleures perspectives de croissance, des rendements plus élevés ainsi que des conditions de sortie plus solides que les marchés développés, s'est fortement renforcé grâce aux flux issus des instruments de placement touchés par la répression financière dans les pays industrialisés. La récente correction qui a affecté tous les actifs financiers n'a en rien modifié ces fondamentaux. Et, au contraire, les valorisations sont devenues encore plus intéressantes.

En Suisse, les taux d'intérêt des emprunts en francs suisses ont atteint un niveau plancher. À titre d'exemple, les rendements des emprunts de la Confédération à 10 ans sont passés en dessous de 0,6%. La caisse de pension suisse moyenne, exemple type d'un segment institutionnel, est aujourd'hui investie à hauteur de 37% dans des emprunts, dont près de 29% en obligations en francs suisses. Dans cet environnement de baisse incessante des rendements en francs suisses, nombre d'investisseurs arbitrent en faveur des obligations internationales.

On observe en particulier une nette augmentation des flux de capitaux vers les pays émergents. En 2012, ils ont atteint un nouveau record de 94 milliards de dollars américains, dont 70 milliards dans les emprunts en monnaies fortes et 24 milliards dans les emprunts en monnaies locales. En 2013, en dépit des sorties de capitaux de ces derniers mois, ils sont restés positifs, atteignant 25 milliards de dollars. Le resserrement des notations de crédit entre les pays émergents et les pays industrialisés s'est ainsi poursuivi, voire accéléré. Au cours des quatre dernières années, plus de 30 notes ont été relevées dans les économies en développement, alors que plus d'une centaine ont été abaissées dans les économies industrialisées.

Les marchés émergents proposent désormais aux investisseurs une gamme diversifiée d'instruments de placement. Cependant, les emprunts en monnaies locales et des obligations d'entreprises ne sont perçus comme des classes d'actifs destinées à large éventail d'investisseurs que depuis peu.

## DETTE EN MONNAIE FORTE : UN ACTIF ÉPROUVÉ

La performance des emprunts d'Etat en monnaies fortes est remarquable : depuis plusieurs années, leurs rendements à un, trois et cinq ans dépassent pratiquement toujours les 10%, reflétant une série d'évolutions favorables et durables sous la forme d'une hausse des notations de solvabilité et d'un recul des taux d'intérêt pour les emprunts des pays émergents. D'après J.P. Morgan, la notation composite de son Emerging Markets Bond Index Global (JPM EMBIG) était fin avril 2013 de BBB- pour un coupon moyen de 5,2%. Mais si on exclut le Venezuela et l'Argentine, cet indice serait noté BBB, avec un coupon d'environ 4%, soit un taux à peine supérieur à celui des obligations à 10 ans d'entreprises américaines de qualité.



ANTON DOMBROVSKY

Product Manager  
chez PIMCO

Ses fondamentaux continuant d'évoluer en territoire positif, le potentiel de convergence de cette classe d'actifs est beaucoup plus important aujourd'hui qu'il y a deux mois en arrière. D'ailleurs, à l'avenir, les investisseurs envisageront les emprunts en monnaies fortes des pays émergents sous l'angle de leur sensibilité plutôt que sous celui de leur solvabilité : les différences entre pays émergents et pays industrialisés s'estompent toujours plus.

#### OBLIGATIONS D'ENTREPRISES : DE NOUVELLES POSSIBILITÉS

Ce n'est que très récemment que les obligations d'entreprises des pays émergents ont commencé à susciter l'intérêt. Elles offrent en moyenne des rendements similaires à ceux des emprunts d'Etat libellés en monnaies fortes

### CÔTÉ DETTE, LES DIFFÉRENCES ENTRE PAYS ÉMERGENTS ET PAYS INDUSTRIALISÉS S'ESTOMPENT.

émis par les pays émergents, mais elles bénéficient d'une notation supérieure et, la plupart du temps, d'une échéance plus courte, ce qui les rend moins vulnérables à des hausses des taux d'intérêt. Les entreprises des pays émergents ont remplacé les Etats en tant qu'émetteurs d'emprunts libellés en monnaies fortes : en 2012, elles ont émis pour près de 300 milliards de dollars d'emprunts, contre 80 milliards pour les Etats.

Les obligations d'entreprises des pays émergents notées investment grade affichent une prime de rendement intéressante par rapport aux emprunts d'Etats émergents et aux obligations d'entreprises des pays industrialisés. Et, lorsqu'on compare les titres du secteur privé, la prime de rendement des titres émis dans les pays émergents s'accompagne, en moyenne, d'un meilleur indice de solvabilité.

Divers facteurs sont à l'origine de cet écart par rapport aux obligations d'entreprises des pays industrialisés, parmi lesquels les incerti-



Lever de soleil sur Shanghai

tudes liées aux aspects réglementaires et aux facteurs politiques. Lors de l'évaluation de ces entreprises, l'importance systémique et l'influence de l'Etat jouent également un rôle majeur. S'agissant des obligations d'entreprises des pays émergents, une gestion active et une analyse approfondie sont par conséquent essentielles.

#### DETTE EN MONNAIE LOCALE : À LA HAUSSE

Même les emprunts en monnaie locale ont, jusqu'à récemment, enregistré de bonnes performances. La correction intervenue sur les devises émergentes s'expliquant par des facteurs techniques et des retraits d'origine spéculative, la dette émergente en monnaie locale reste un actif intéressant pour sa capacité constante à créer une valeur ajoutée importante. Notée BBB+, elle affiche un rendement à l'échéance de 5,2 %, soit une combinaison pour le moins attrayante.

En effet, alors que les taux réels négatifs sont une réalité pour de nombreux investisseurs détenteurs d'emprunts d'Etat à dix ans de pays industrialisés, les taux d'intérêt réels de la plupart des marchés locaux des pays émergents sont positifs, une caractéristique encore renforcée après la récente correction. Cependant, du fait que ces emprunts sont libellés

### À CINQ ANS, UN PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ DE MONNAIES ÉMERGENTES DEVRAIT S'APPRÉCIER PAR RAPPORT AU FRANC SUISSE.

en monnaies locales, la question d'une couverture partielle ou totale du portefeuille constitue un facteur déterminant de la performance : une gestion active des monnaies émergentes s'avère donc judicieuse.

Pour conclure, la dette émergente reste attrayante même si, à très court terme, des facteurs techniques dominant le marché, son évolution peut s'avérer chaotique. Cependant, à un horizon de cinq ans, un portefeuille diversifié de monnaies émergentes devrait s'apprécier par rapport au franc suisse. \

# NAVIGUER PAR VENTS CONTRAIRES

PAR GEORGE IWANICKI, Stratégiste Actions Emergentes  
J.P. Morgan Asset Management

LES VALORISATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS RESTENT ATTRACTIVES. LA CHINE ET LA RUSSIE SONT PRIVILÉGIÉES ALORS QUE LES MARCHÉS CHERS ET DÉFENSIFS D'ASIE DU SUD-EST ET D'AMÉRIQUE LATINE SONT SOUS-PONDÉRÉS.

La reprise modérée des marchés émergents (ME) semble se concrétiser. Les tensions inflationnistes ont globalement diminué et ceci permet aux autorités monétaires de passer de la lutte contre l'inflation au soutien à la croissance. Et malgré les récentes incohérences dans les statistiques en provenance de Chine, la tendance générale est claire : les indices des directeurs d'achat (PMI) dans les ME sont à un tournant. Il en va de même pour la production industrielle qui revient sur une tendance haussière.

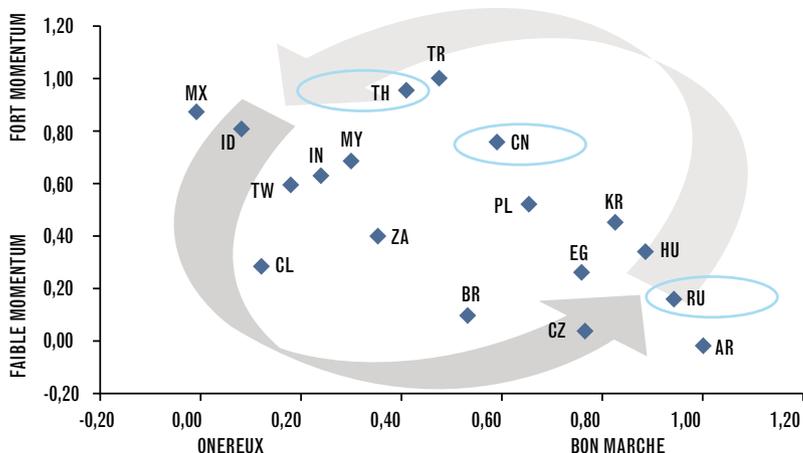
En outre, le recul du nombre de révisions à la baisse par pays représente un signal encourageant, tout comme l'est le fait que ces révisions touchent essentiellement le secteur cyclique des matières premières. Côté pays, ceux qui continuent à subir des baisses de prévisions de bénéfices sont, d'une part, les pays d'Europe de l'Est, otages du cycle économique de l'Europe occidentale et, d'autre part, les pays d'Amérique latine liés aux matières premières, comme le Brésil et le Chili.

Pourtant, bien que certaines difficultés s'aplanissent, d'autres problèmes surgissent. Ainsi, la nouvelle politique monétaire ultra accommodante de la banque centrale japonaise (BoJ) a déclenché des changements importants dans le paysage des devises. Et la première chose à relever, c'est que malgré l'assouplissement observé jusqu'ici, le yen n'a pas encore

touché son point bas de 2007 / 2008. Il peut donc encore se déprécier, un mouvement qui a des répercussions importantes sur les ME. Les exportateurs coréens, par exemple, doivent désormais faire face à des pressions concurrentielles de la part de leurs concurrents japonais, revigorés par la faiblesse de leur devise. Et ceci les affecte non seulement en termes de volumes mais aussi en termes de marges bénéficiaires.

Mais au-delà des questions de compétitivité relative, les cycles d'assouplissement quantitatifs des marchés développés débouchent sur un problème plus fondamental. En effet, de nombreux investisseurs anticipent le fait que la banque centrale américaine, la FED, étant entrée

VALORISATION ET MOMENTUM PAR PAYS



Les pays sont classés sur l'axe des ordonnées selon les variations de leurs prix sur les 12 derniers mois et sur l'axe des abscisses selon un indice composite de mesures de valorisations. Les unités sont des classements de percentiles qui varient de 0 à 1.  
Source : Swiss & Global, Julius Baer Funds

la première dans le tunnel du QE, sera aussi la première à en sortir. Cette anticipation déclenche un rallye par défaut sur un dollar qui paraît un peu moins faible que les principales devises des marchés développés. Or l'histoire montre qu'un tel rallye se traduit généralement par une surperformance de la bourse américaine et une sous-performance des marchés émergents. En d'autres termes, ce renforcement du dollar pourrait être un nouvel avis de tempête pour les actions émergentes et en particulier pour le secteur des matières premières. En effet, quand le dollar se raffermi, ces dernières tendent à baisser.

De plus, dans un contexte où les devises émergentes ne sont, dans leur ensemble, pas très éloignées de leur juste valeur, les devises des exportateurs de matières premières paraissent encore chères. C'est le cas du réal brésilien ou encore du peso chilien qui pourrait s'avérer vulnérable, en particulier si le dollar a des répercussions sur le prix du cuivre. En revanche, le won coréen paraît bon marché par rapport à sa juste valeur et il commence à être tiré vers le bas évoluant de concert avec le yen.

#### LES SECTEURS ET LES PAYS À PRIVILÉGIER

Tactiquement, au niveau sectoriel, nous utilisons deux facteurs pour appréhender le cycle économique mondial : les révisions de bénéfices et les variations des taux directeurs des banques centrales. Or, ces deux signaux, qui avaient un biais procyclique, se situent maintenant en zone neutre. Ils présentent donc un signal de milieu de cycle. Ceci implique qu'au niveau sectoriel, nous sommes sous-pondérés sur les matières premières, le rallye par défaut du dollar constituant une raison supplémentaire de craindre une nouvelle interruption du super-cycle de cette classe d'actifs.

À l'inverse, du point de vue valorisation et momentum des bénéfices, nous pensons que le secteur financier représente un moyen opportun de s'exposer à la croissance intérieure des marchés émergents, sa valorisation étant plus intéressante que celle du secteur des produits de consommation courante.

Pour ce qui concerne les pays, le graphique ci-contre présente leur valorisation et momentum respectifs. Au cours d'un cycle de marché, les pays effectuant en général une rotation dans le sens inverse des aiguilles d'une montre, nous privilégions ceux qui migrent du quadrant inférieur droit au quadrant supérieur droit et commençons à sortir de ceux qui se déplacent vers les quadrants de gauche. Nous restons donc positifs vis-à-vis de la Chine : l'amélioration des statistiques et des anticipations des investisseurs devrait continuer à générer de la surperformance, pour autant que l'inflation et le crédit restent sous contrôle. Cependant, nous avons procédé à des arbitrages et vendu les titres à bêta élevé, essentiellement les banques qui ont bien performé, au profit de titres à plus faible bêta.



La banque centrale japonaise, Tokyo

En Russie, nous maintenons notre exposition, les valorisations restant bon marché. Les paiements substantiels de dividendes par les entreprises russes devraient contribuer à soutenir le marché et l'accroissement des distributions pourrait commencer à atténuer le scepticisme des investisseurs vis-à-vis des titres russes pour les trimestres à venir.

Dans les portefeuilles appliquant une stratégie « top-down », nous avons commencé à prendre nos profits sur la Thaïlande, ce pays semblant se situer dans la dernière phase de momentum de son long cycle de surperformance. Il rejoint d'ailleurs d'autres marchés relativement chers

### NÉGATIFS ENVERS LE SECTEUR DES MATIÈRES PREMIÈRES, NOUS SOMMES INQUIETS AU SUJET DE SA RENTABILITÉ À LONG TERME. ET L'ÉVOLUTION ACTUELLE DU DOLLAR NE FAIT QUE RENFORCER CE SENTIMENT.

comme les Philippines et l'Indonésie. Enfin, selon notre approche qui privilégie les pays qui passent du quadrant inférieur droit au quadrant supérieur droit, la Corée se situe exactement à l'endroit propice à une surpondération. Mais tant que le yen s'affaiblit et pèse sur la compétitivité des exportateurs coréens, nous maintenons une exposition neutre. \

# ASIE : LE QUATRIÈME MARCHÉ OBLIGATAIRE

PAR CHRISTIAN ZEITLER, Head of Sales Switzerland  
Legg Mason Global Asset Management

LA BAISSÉ DES OBLIGATIONS ASIATIQUES EN MAI ET JUIN DERNIER EST EXCEPTIONNELLE. ELLE N'ENTAME EN RIEN LEUR STATUT D'ACTIF AU POTENTIEL ÉLEVÉ.

Les arguments qui parlent en faveur des obligations asiatiques sont multiples, pour autant que l'on se donne la peine de dépasser ses préjugés. En effet, contrairement à ce que pensent de nombreux investisseurs, les obligations asiatiques ne constituent pas une classe d'actifs marginale puisque, hors Japon, il s'agit du quatrième plus grand marché obligataire au monde. En outre, ces obligations ne présentent pas, systématiquement, des risques élevés puisque les obligations des marchés domestiques asiatiques appartiennent en majorité au segment « investissable » (investment grade).

Dans l'ensemble, leurs rendements sont élevés, la hausse s'étant significativement accélérée depuis la crise financière. Enfin, l'Asie jouit de fondamentaux robustes, en particulier on les compare à ceux des économies occidentales, et les économies de la région présentent un degré de flexibilité élevé, leurs réserves de change leur fournissant un soutien certain.

À l'heure actuelle, les obligations d'entreprises asiatiques sont particulièrement attrayantes. Qu'elles soient de qualité « investissable » ou à « haut rendement », elles offrent un excédent de rendement intéressant par rapport à leurs homologues américaines. De plus, en raison de son faible degré de corrélation avec les autres marchés, en particulier les marchés obligataires américains, britanniques ou le marché mondial, la dette asiatique fournit une excellente source de diversification pour un portefeuille global.

Côté devises, malgré les récents signes de faiblesse, les perspectives restent favorables, notamment pour le renminbi et le dollar de Singapour. Elles sont soutenues par une croissance économique plus forte que celle des marchés développés ainsi que par leur excédent de rendement. Selon nous, la Chine devrait continuer à jouer son rôle de locomotive macroéconomique pour la région Asie-Pacifique car le ralentissement de l'économie chinoise ne peut pas être qualifié d'atterrissage brutal, comme l'ont craint récemment certains analystes.

Il existe certainement des risques susceptibles de paralyser la reprise en cours mais, contrairement à la plupart des nations industrialisées, la Chine possède la volonté et la capacité de stimuler son économie, si nécessaire. Et les indicateurs les plus récents étayaient la thèse d'un atterrissage en douceur en Chine et d'une reprise cyclique dans toute la région.



## L'AVENIR

La récente dépréciation du yen a eu un impact négatif sur différents pays asiatiques. À court terme, cette devise représente un risque important, en particulier par rapport au won coréen. En effet, l'évolution du yen peut avoir des répercussions directes sur la compétitivité relative dans certains des secteurs clés comme le high-tech. Mais bien que les producteurs et fabricants coréens s'inquiètent à juste titre d'une dépréciation, il faut savoir que plus la valeur ajoutée d'une économie est élevée, moins sa compétitivité dépend des taux de change : elle repose alors essentiellement sur la technologie. Or, les fabricants coréens ont beaucoup progressé en termes de production de valeur ajoutée et ils sont donc moins vulnérables aux cours de change.

Pour conclure, et sur un plan plus général, certains craignent une rotation de portefeuilles qui se déplaceraient des obligations vers les actions au fur et à mesure de l'accroissement de l'appétit des investisseurs pour le risque. À notre avis, ce mouvement n'est pas un jeu à somme nulle car ces deux classes d'actifs répondent à des besoins et à des investisseurs différents. Par conséquent, restons convaincus de la capacité de la dette asiatique à offrir des rendements stables et ajustés au risque à moyen et long terme. \

NOUVEAU

# market

LE MAGAZINE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE &  
DES CULTURES

---

## *ENRICHISSEZ- VOUS*

---



# AVEC NESTLÉ, POUR L'ÉTERNITÉ

PAR VÉRONIQUE BÜHLMANN

WELLS FARGO, LA PLUS SUISSSE  
DES BANQUES AMÉRICAINES,  
PRATIQUE AVEC SUCCÈS  
LA FIDÉLITÉ. JEAN-BAPTISTE  
NADAL, L'UN DE SES GÉRANTS,  
EXPLIQUE SA STRATÉGIE  
EN ACTIONS INTERNATIONALES.  
DÉCRYPTAGE D'UNE GESTION.

Première banque en termes de capitalisation boursière aux Etats-Unis et 3<sup>e</sup> mondiale, Wells Fargo est également la 2<sup>e</sup> ou 3<sup>e</sup> position du portefeuille de Warren Buffet, qui détient 9 à 10% de ses actions et a récemment renforcé cette position. Selon Jean-Baptiste Nadal, managing director au sein de Wells Asset Management, Wells Fargo « est la banque la mieux gérée des Etats-Unis » parce que stable et prévisible. Le dénominateur commun de toutes ses unités : travailler en fonction d'objectifs à long terme et de manière contra-cyclique.

Malgré sa taille, Wells Fargo « tient à éviter la pensée unique ». Elle dispose à cet effet de 35 équipes de gestion autonomes, une « collection de boutiques » qui proposent quelque 80 styles de gestion différents. L'approche « valeur intrinsèque » est l'un d'entre eux et il est mis en œuvre au sein de Wells Fargo Asset Management, co-dirigé par Jean-Baptiste Nadal qui est également lead portfolio manager du fonds en actions internationales. Depuis plus de 20 ans que MWCM pratique cette approche, elle a battu ses indices, nets de frais.

## LE CHANEL DE LA GESTION

Pour décrire le style de gestion, deux chiffres suffisent : 13% de rotation annuelle de portefeuille et 50 valeurs internationales dans ce portefeuille. Treize pour cent de rotation annuelle, cela signifie que la durée moyenne de détention des titres est de sept ans ! « Lorsque nous investissons dans une entreprise, nous investissons dans de la qualité. Cette qualité est indépendante de tout contexte de marché et notre objectif est de garder le titre

presque pour toujours, parce que le modèle d'affaires nous paraît viable économiquement et ce, à très long terme », explique Jean-Baptiste Nadal.

Il va de soi que les heureux élus sont rares et, fondamentalement, d'égale valeur intrinsèque, ce qui explique l'équipondération des 50 titres du portefeuille. Par exemple, à fin avril 2013, la plus grosse pondération, en l'occurrence Oracle Corp, n'était que de 2,83%. « Aucun titre ne peut aller au-delà de 5%, pas même lorsqu'il s'appelle Apple et qu'il a été acquis pour huit dollars en 2002 », explique le gérant qui précise : « si nous avions simplement maintenu cette position, elle représenterait aujourd'hui 35% des actifs du portefeuille ! »

Si « la macro-économie n'est jamais au cœur des thèses d'investissement » de l'équipe, cette dernière opère tout de même une sélection à partir des industries qui lui paraissent les mieux placées à long terme et parmi elles, elle privilégie les entreprises qui présentent des leviers de création de valeur importants à un horizon de trois à cinq ans. Cette approche explique en

**« LORSQUE NOUS INVESTISSONS  
DANS UNE ENTREPRISE, NOUS INVESTISSONS  
DANS DE LA QUALITÉ. CETTE QUALITÉ  
EST INDÉPENDANTE DE TOUT CONTEXTE  
DE MARCHÉ ET NOTRE OBJECTIF  
EST DE GARDER LE TITRE PRESQUE  
POUR TOUJOURS »**

partie le fait que, d'un point de vue sectoriel, le portefeuille s'écarte peu de l'indice mondial. Il est en effet assez peu probable que l'un des principaux secteurs de l'indice disparaisse de l'économie, tout comme il est assez peu probable qu'il n'existe pas dans chaque secteur un leader de qualité. Du point de vue risque, cette diversification sur l'ensemble de l'économie réelle, peut être considérée comme un gage de stabilité.

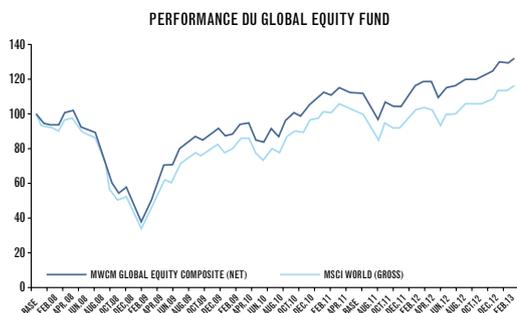
## HORS DES INDICES

Cinquante titres, une durée de détention moyenne de sept ans, le portefeuille d'actions internationales de MWCM paraît facile à imiter par l'investisseur lambda. Certes, répond Jean-Baptiste Nadal, « mais aura-t-il la détermination suffisante pour rester fidèle à ses titres ? J'en doute car la volatilité a pour conséquence de voiler la réalité ». De plus, à moins de faire preuve d'une discipline ascétique, aura-t-il la force de garder un portefeuille dans lequel 80 à 90% de ses positions diffèrent de celles de l'indice ? Car, en effet, l'active share du fonds, que l'on pourrait traduire par le niveau de déviation des expositions par rapport à celles de l'indice, est de 90% !



Jean-Baptiste Nadal, managing director au sein de Wells Asset Management

La proportion paraît étonnante puisque l'erreur de suivi du fonds ne paraît, à 4%, pas indiquer une gestion très active. « Pour l'essentiel, l'erreur de suivi reflète deux décisions actives, le market timing et la rotation sectorielle. Ne pratiquant ni l'un, ni l'autre, mais uniquement de la sélection de titres, il est normal que notre erreur de suivi soit relativement faible », explique le gérant. En effet, l'erreur de suivi se calculant



comme une volatilité, un fonds qui modifie peu ses positions tendra à garder une volatilité constante ou, plus exactement, un écart de risque relativement stable par rapport à l'indice.

Concrètement, en 2008 comme en 2009, le fond a battu son indice, essentiellement parce qu'il n'a pas modifié ses expositions. « En 2008, notre vision à long terme nous a permis de ne pas céder à la panique. Et au lieu de réduire la voilure, nous sommes restés totalement investis. Nous avons même profité de la baisse pour améliorer la qualité de notre portefeuille en achetant des titres indûment massacrés du fait de la sortie massive des investisseurs des marchés actions. Résultat, en 2009, nous étions particulièrement bien positionnés pour profiter du rebond », précise Jean-Baptiste Nadal.

Les indûment massacrés constituent le fond de commerce des stratégies « value », voire « deep value ». Mais, comme dans la vie courante, le bon marché peut coûter cher. « Privilégier le statistiquement bon marché ne procède pas nécessairement d'une approche conservatrice » affirme le gérant. Et quoique sa stratégie consiste à rechercher des titres « significativement sous-estimés » dont les cours se situent à 20-25 % au-dessous leur valeur intrinsèque pour les plus stables et, de 40 à 50 % au-dessous, pour les plus risqués, le gérant peut attendre plusieurs années la phase de désamour qui lui permettra de les trouver à ces prix. C'est ainsi qu'il a pu acheter L'Oréal à moins de 15 fois ses bénéfices estimés. Son credo : « nous devons faire de la recherche à froid et attendre que le marché nous offre les prix qui nous paraissent adéquats. ». Pour les analystes comme pour les gérants, l'exercice est éprouvant : « il faut aimer rechercher des titres sans jamais les acheter. D'un point de vue émotionnel, l'exercice est difficile. »

#### QUID DES VALEURS SUISSES ?

Au contraire du fisc américain, le gérant aime nos banques. Par exemple, explique-t-il : « UBS a commis un certain nombre d'erreurs mais le changement de direction lui a permis de revenir aux sources de son métier de gérant d'actifs. Et malgré la mauvaise presse, elle jouit d'une image prestigieuse en Asie pour cette activité, très profitable. De plus, sa sortie de l'investment banking laisse augurer des résultats prévisibles et stables. Ils le sont moins dans le cas du Credit Suisse, plus attaché à l'investment banking et qui présente donc un profil plus volatil ».

Persuadé de la solidité des marques, Jean-Baptiste Nadal cite encore Nestlé qu'il décrit comme « une valeur à détenir pour l'éternité ». Il y ajoute Roche qui « occupe une position unique dans le monde, notamment dans le secteur de l'oncologie où ses deux atouts sont sa position dominante et une recherche de qualité supérieure. C'est une valeur que nous souhaiterions acquérir... ». Détenue depuis très longtemps, Novartis a séduit l'Américain parce que : « très diversifiée, elle est en mesure de traverser les périodes difficiles, même lorsque le niveau d'innovations en pipeline est bas ».

# L'IMMOBILIER PLUS FORT QUE LA CRISE

PAR VÉRONIQUE BÜHLMANN

**N'AVOIR AUCUN CRÉANCIER EST UNE SITUATION TRÈS CONFORTABLE. PEUT-ELLE ÊTRE RENTABLE À LONG TERME ? LE DOUTE EST PERMIS.**

Les fonds immobiliers suisses ont subi une correction de leurs cours de bourse de 5 à 10% en l'espace d'un mois. Comme les autres actifs, ils ont été touchés par la crainte d'une remontée des taux d'intérêt plus rapide que prévu. Cette peur a amené un certain nombre d'investisseurs à prendre une partie de leurs bénéfices. Résultat, les agios des fonds sont revenus aux alentours de 10%. À mi-juillet la situation semble se stabiliser. Reste pour les investisseurs l'épineuse question de savoir quoi faire dans une situation où le placement immobilier rapporte toujours nettement plus qu'une obligation de la Confédération.

Au travers des trois exemples de véhicules immobiliers qui suivent, nous montrons qu'il existe des différences notoires entre les stratégies mises en œuvre, en particulier en ce qui concerne leur gestion de la dette. Compte tenu de la situation d'incertitude quant à l'évolution des taux d'intérêt, cet élément crucial pour le risque et le rendement d'un portefeuille immobilier doit être examiné avec le plus grand soin.

## LA NOUVELLE ALTERNATIVE

Bien qu'il se décrive comme investissant à contre-cycle, Alain Duménil « aime l'immobilier genevois » parce que « tout le monde cherche à habiter à Genève... et n'y arrive pas ». Ainsi, depuis dix ans, l'industriel, également actif dans le luxe et l'aéronautique, a patiemment acquis un parc d'immeubles résidentiels dans la ville du bout du lac. Et, contrairement à Paris, où il a opéré des dégagements ces trois dernières années, il continue d'y croire.

Après avoir coté sa société immobilière DUAL Real Estate Investment SA (DREI) en janvier dernier sur la bourse de Berne, au motif que mieux vaut être grand à Berne que minuscule à Zürich, il envisage une cotation à la bourse suisse d'ici deux ans. Faut-il y voir un désir de se désengager ? Apparemment pas, puisqu'Alain Duménil entend garder une participation majoritaire de 50%. D'ailleurs, si la vente avait été à l'ordre du jour, elle aurait pu être réalisée en direct avec un plus grand profit que la mise en bourse, puisque le parc immobilier dégage un rendement brut moyen de 5,68%. De fait, cette ouverture du capital correspond au besoin d'accéder aux moyens nécessaires au développement de la société.

Aujourd'hui, le DREI présente plusieurs caractéristiques distinctives de ses concurrents. N'étant pas un fonds de placement immobilier, la société n'a pas à satisfaire à ses contraintes et en particulier à celle d'une dette ne dépassant pas les 30% de la fortune. Et au contraire, avec un coefficient d'endettement de 63%, DREI « joue au maximum l'effet de levier » ce qui lui permet de maximiser ses rendements. Et, selon Alain Duménil, les risques d'une telle stratégie sont limités. D'une part, les rentrées locatives sont très sûres : à 216 francs/m<sup>2</sup>, le loyer moyen des immeubles est bas et recèle donc un potentiel d'augmentation à long terme, d'autant plus que le taux de vacance n'est pas prêt de remonter du fait du déficit de logement durable à Genève.

## DES MARGES CONSTANTES

D'autre part, la société a fixé les conditions de son refinancement à long terme. Comme le précise Roland Vögele, représentant des actionnaires minoritaires et administrateur de DREI : « le taux moyen sur les emprunts est de 1,90% pour une durée de 8,6 années, alors que ces chiffres se situent aux environs de 3% pour une durée de 4,6 années sur le marché des produits immobiliers indirects (fonds et actions) ». Et, apparemment, la stratégie de DREI n'inquiète pas ses créanciers puisque, comme le souligne Alain Duménil, les banques lui prêtent jusqu'à 80% du montant de ses acquisitions, voire au-delà. Il précise : « nous tenons à maintenir un rendement net constant. Lorsque nous obtenions des rendements bruts de l'ordre de 8,5% sur les immeubles, notre coût de refinancement était de 5%. Aujourd'hui, ces rendements sont revenus aux alentours de 5% et le refinancement a été ramené à 2%. Résultat, l'écart reste identique, oscillant entre 3 et 3,5% ». Enfin, dans le but de consolider ses marges, la société a créé sa propre régie. En charge des rénovations, elle lui permet de réaliser des économies substantielles, de l'ordre de 25% selon les projets. Ces qualités, ajoutées au fait que le DREI se distingue par un faible agio, ont séduit un certain nombre d'investisseurs. Et, depuis son introduction en bourse, 27% de ses actions ont été placées sur le marché des capitaux.

## UNE VOLATILITÉ TEMPÉRÉE

Mais si l'action immobilière possède de nombreux avantages sur les fonds, elle n'offre pas les mêmes garanties, et notamment pas celle de pouvoir être revendue à la valeur nette d'inventaire. Bien qu'elle soit « immobilière », elle n'en demeure pas moins une action donc, en principe, sujette à des variations marquées. Cela n'a pas été le cas durant la récente correction et Roland Vögele l'explique ainsi : « les actions immobilières cotées en Suisse sont assez corrélées aux marchés des actions et ce, pour deux raisons. La première est leur exposition importante à l'immobilier commercial marquée qui les rend plus volatiles, la seconde tient au fait qu'elles entrent dans les grands indices et sont utilisées par les investisseurs internationaux pour leur exposition au marché immobilier suisse ». En outre DREI est une réelle alternative aux autres produits immobiliers. Selon Roland Vögele, le durcissement de la législation rend de plus en plus difficile la gestion optimale des fonds au point que, pour éviter la paralysie, l'action immobilière représentera en Suisse ces prochaines années la seule possibilité de proposer un véhicule compétitif.

## TAUX EN FINESSE

Le Swiss Property Fund de Realstone SA est un autre exemple d'endettement élevé. À 37% au terme de son 5<sup>e</sup> exercice clos le 31 mars 2013, son coefficient d'endettement est le plus élevé des fonds immobiliers suisses. Mais cette vulnérabilité n'est que passagère puisque l'un des objectifs de l'augmentation de capital de 88 millions prévue pour le 3<sup>e</sup> trimestre 2013 est précisément la réduction de la dette. Un deuxième facteur de préoccupation pourrait résider dans le fait que plus

**AVEC UN AGIO MOYEN REVENU AUX  
ALENTOURS DES 10,5 %, LES FONDS  
IMMOBILIERS REDEVIENNENT INTÉRESSANTS  
À L'ACHAT. EN EFFET, QUEL AUTRE ACTIF  
PERMET-IL D'ESPÉRER AUJOURD'HUI  
UN RENDEMENT DU DIVIDENDE DE 3,15 % ?**

de la moitié des emprunts contractés par le fonds est à taux variable. À l'heure actuelle, cette stratégie est payante puisque, pour ce type d'emprunt, les taux varient entre 0,77% et 1,05% alors que la fourchette va de 1,93% à 3,90% pour les emprunts à taux fixes. Cependant, une hausse des taux aurait un impact quasi immédiat sur le taux d'intérêt moyen de la dette du fonds (1,76%).

En théorie, oui, en pratique, la situation est plus nuancée car, comme l'explique Hervé Mutzenberg, CEO de Realstone : « les taux courts sont beaucoup plus intéressants que les taux longs et nous ne voyons pas de remontée marquée des taux à un horizon de 1 à 2 ans. Et, malgré l'annonce de l'arrêt progressif des mesures d'assouplissement monétaire aux Etats-Unis, au plan mondial, aucun indicateur ne paraît préoc-



Esteban Garcia, Fondateur et Président du Conseil d'administration de Realstone SA

cupant ». Il n'y a donc pas lieu de se couvrir prématurément même si, pour les prêts à échéances rapprochées (2014-2015), la direction du fonds a déjà pris toutes les précautions en fixant d'ores et déjà les taux auxquels ces emprunts seront renouvelés. Aussi, les craintes concernant l'impact d'une hausse des taux ne doivent-elles pas être exagérées.

## UNE DOUBLE DIVERSIFICATION

Mais les bons résultats du fonds ne tiennent pas uniquement à sa stratégie hypothécaire. C'est le travail sur le terrain, un travail en profondeur sur l'ensemble du territoire suisse pour parvenir à identifier les immeubles résidentiels capables d'offrir un rendement brut de 6%, qui lui permet de dégager des dividendes stables. « Aujourd'hui comme au lancement, nous n'investissons que dans 2,4% des immeubles analysés » précise Esteban Garcia, l'un des initiateurs du fonds. De plus, une attention particulière est portée à la diversification, ce qui n'est pas le cas de tous les fonds immobiliers. Dans le cas du Swiss Property Fund, elle est double. La diversification est géographique puisque, pour les quatre principaux cantons, les revenus locatifs se répartissent comme suit : Vaud (34%), Argovie (20%) Neuchâtel



Tous les commerçants veulent être présents à Covent Garden

(15%) et Genève (15%). Et elle est stratégique : le fonds possède une composante « core » de 50% investie dans les immeubles situés dans les grands centres urbains, une composante « valeur ajoutée » de 30% investie dans des immeubles situés en périphérie de grandes villes, et une composante « opportuniste » de 20% dans des immeubles offrant un potentiel de rendement supérieur à la moyenne du marché.

#### L'UTOPIE BIEN COMPRISE

En outre, bien que la mode générale soit au « vert » et au « minergie », le développement durable et l'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments sont clairement intégrés depuis des années dans la stratégie du fonds. Outre le fait que sa direction est certifiée ISO 14001 (gestion environnementale), le fonds a été le premier propriétaire immobilier en Suisse à lancer en 2011 Le Smart Metering ConsommActeur, un concept visant à réduire la consommation énergétique des bâtiments. Et pour ce qui concerne le volet « social » du durable, en participant à la création d'une crèche et d'une épicerie dans un complexe sis à la Chaux-de-Fonds, le but était « d'amener un volet social à la vie d'un micro-quartier » souligne Esteban Garcia. Cette initiative n'a rien d'économiquement saugrenu puisqu'elle a contribué à faire baisser drastiquement le taux de vacance. Comme le conclut Esteban Garcia : « Nous devons répondre aux besoins sociétaux et offrir des rendements adéquats à nos investisseurs. Vouloir réaliser l'un sans l'autre procède de l'utopie ».

#### RÉACTIONS EXCESSIVES

Ce positionnement n'a pas empêché le fonds d'enregistrer une baisse de cours de 9,50% sur un mois (données au 11.07.2013), baisse qui a ramené sa valeur boursière à son niveau d'août 2011. Pour Hervé Mutzenberg, cette correction est en ligne avec les corrections intervenues tant sur les fonds que sur les actions immobilières et correspond « aux mouvements épidermiques » de quelques investisseurs. Selon lui, nous

assistons à une « réaction excessive ». Avec un agio moyen revenu aux alentours des 10,5%, les fonds immobiliers redeviennent intéressants à l'achat. En effet, quel autre actif permet aujourd'hui d'espérer un rendement du dividende de 3,15% ? Surtout quand il s'agit d'un rendement net puisque, pour Swiss Property Fund, le dividende n'est pas soumis à l'impôt anticipé, ce qui n'est pas le cas de la majorité des autres fonds immobiliers.

#### LE SALUT SERAIT-IL À COVENT GARDEN ?

Compte tenu de l'étroitesse du marché suisse et de la situation tendue qui y règne, une diversification à l'étranger peut être intéressante. Avec son fonds global investi dans les REITS et actions immobilières du monde entier, le britannique M&G propose une solution qu'il qualifie de « conservatrice ». En sélectionnant une cinquantaine de titres parmi les 650 qui constituent son univers, en évitant ceux qui pratiquent des leviers excessifs (la moyenne pour les titres en portefeuille est de 35%) et en se concentrant sur les spécialistes locaux et les meilleurs emplacements

**« NOUS DEVONS  
RÉPONDRE AUX BESOINS  
SOCIÉTAUX ET OFFRIR  
DES RENDEMENTS ADÉQUATS  
À NOS INVESTISSEURS.  
VOULOIR RÉALISER L'UN  
SANS L'AUTRE PROCÈDE  
DE L'UTOPIE ».**

d'aujourd'hui (ainsi Covent Garden) et de demain (centres commerciaux à Hong Kong ou au Brésil), Gillian Tiltman, gérante du Global Real Estate Securities Fund, est parvenue à dégager une performance annuelle 13% depuis juin 2010. Dans le cadre d'une diversification de portefeuille cette proposition peut être tentante même s'il faut accepter une volatilité annuelle élevée, de 21,3% en moyenne sur les cinq dernières années. \

# PROCIMMO : LA PERFORMANCE EST DANS LA PIERRE



La titrisation de l'immobilier a, jusqu'à présent, été menée par des financiers plutôt que par des hommes de terrain. Avec la multiplication des produits financiers et la volatilité qui en découle, il est temps de revenir aux fondamentaux. C'est la tâche à laquelle s'est attelée l'équipe de Procimmo SA dont les membres fondateurs sont tous issus de l'immobilier. Sise au Mont-sur-Lausanne, la société a récemment ouvert une succursale à Zürich et compte aujourd'hui plus de 20 employés.

Gérant avec succès des fonds immobiliers depuis 2007, Procimmo SA entend se développer et étoffer son offre pour répondre aux besoins des investisseurs qui cherchent dans l'immobilier une source de rendements stables.

**Au terme de son 5<sup>e</sup> exercice, le Procimmo Swiss Commercial Fund dont la fortune totale s'élevait à 750 millions de francs au 30 juin 2013, sera en mesure de distribuer un dividende défiscalisé de CHF 5 par part**

C'est dans cette optique que la société a brigué la licence de gestionnaire LPCC auprès de l'autorité suisse de surveillance des marchés financiers, la FINMA. Elle peut donc se targuer d'être aujourd'hui l'un des rares gérants de fonds immobiliers suisses en possession de cette licence.

Pour l'investisseur, il s'agit d'une garantie de transparence et de l'assurance d'une gestion optimale des risques. Pour Procimmo, dont les actifs sous gestion dépassent le milliard de francs, c'est un premier pas sur le chemin de sa croissance dans la gestion de placements collectifs de capitaux de type immobilier.

Ses performances de gestionnaire ne sont d'ailleurs plus à prouver. Au terme de son 5<sup>e</sup> exercice, le Procimmo Swiss Commercial Fund (PSCF) dont la fortune totale s'élevait à 750 millions de francs au 30 juin 2013, sera en mesure de distribuer un dividende défiscalisé de CHF 5 par part, en ligne avec l'objectif annoncé aux investisseurs lors du lancement. De même le Immo56, fonds destiné aux institutionnels et spécialisé dans le résidentiel, a pu assurer un rendement de placement de 8,58 % et un bénéfice distribuable de CH 4,48 par part pour son dernier exercice clôt au 31 mars 2013. Et sa dernière émission d'avril 2013 portant sur 41 millions de francs a été entièrement souscrite.

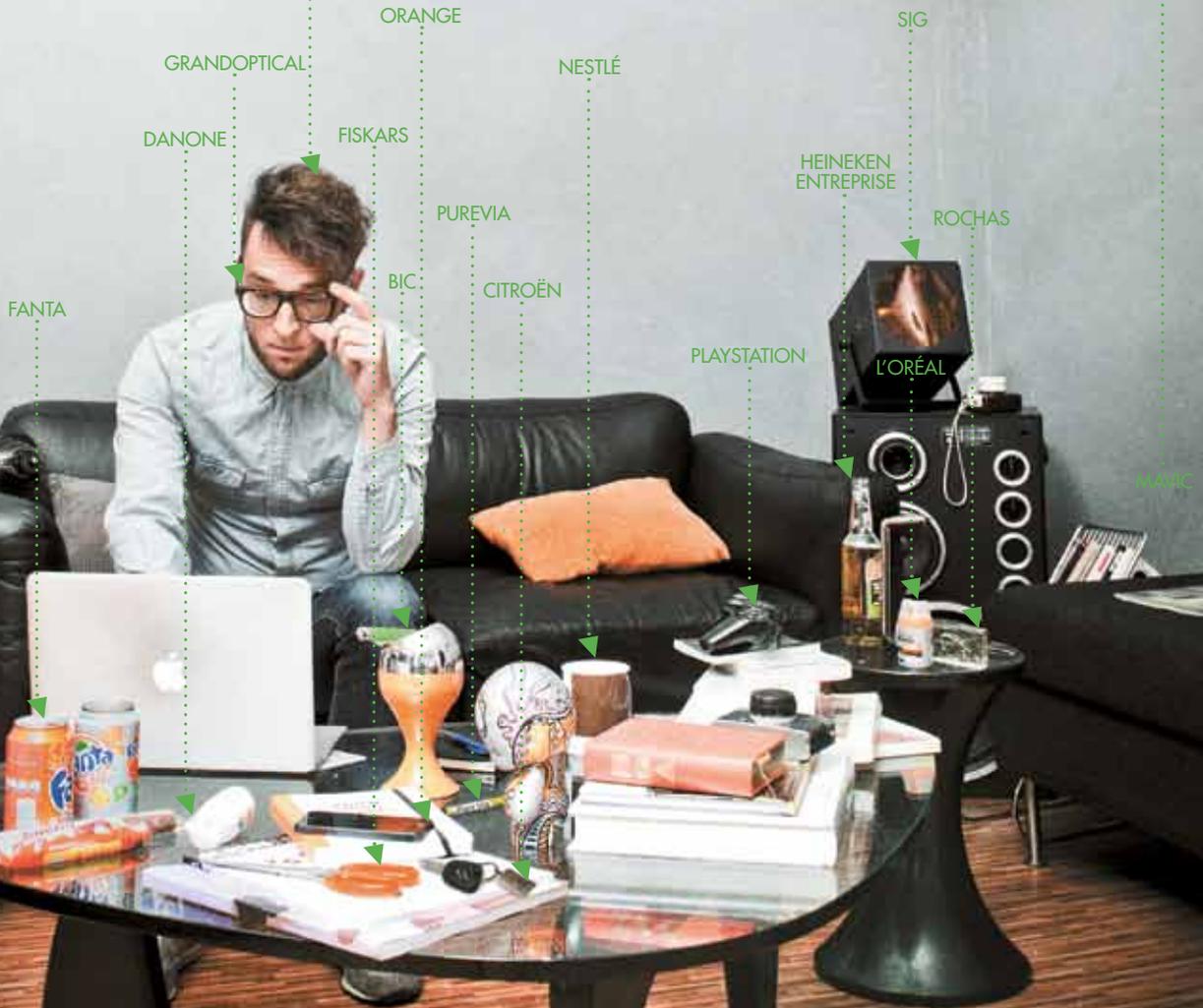
Dans un marché immobilier suisse qui peut montrer une certaine nervosité, Procimmo bénéficie de plusieurs avantages de poids : La société est en relation directe avec les détenteurs d'objets immobiliers, par conséquent la très grande majorité des objets acquis vient de son réseau ce qui lui permet d'éviter les situations de surenchère. Sa proximité avec le terrain lui permet de concentrer ses achats et de retravailler ses immeubles en fonction des besoins réels de ses locataires. Flexibilité, y compris dans les baux, modularité des surfaces et compétitivité des prix au m<sup>2</sup> sont ses maîtres atouts.

En collant à la réalité économique plutôt qu'en se fiant à des extrapolations financières, Procimmo est en mesure d'assurer à ses investisseurs toute la stabilité des rendements qu'ils sont en droit d'attendre de leurs investissements dans l'immobilier, des investissements qui ont l'avantage d'être largement défiscalisés.

# AND SOMETIMES WE SLEEP...



CRÉA VANKSEN



**vanksen**  
Agence de communication digitale native

# FONDIA : UNE AUTRE VISION DU « WEALTH MANAGEMENT »

**AU BÉNÉFICE D'UNE EXPÉRIENCE DE PLUS DE 25 ANS DANS LA FINANCE ET L'IMMOBILIER, UMBERTO RONSISVALLE EXPLIQUE L'ENJEU STRATÉGIQUE DES TROPHY BUILDINGS, ET L'ESPRIT DANS LEQUEL IL PRATIQUE LE VENTURE CAPITAL.**



Des locaux de Fondia Investment Solutions SA qui dominent les toits, Umberto Ronsisvalle jouit d'une vue imprenable sur la Cité de Calvin. Une hauteur de vue remarquable, formule qui sied aussi bien au panorama qui s'offre à lui qu'à la manière dont il guide les investisseurs souhaitant développer leur wealth via une diversification de leur portefeuille immobilier. Senior investment advisor au sein de la société fondée en 2011, le Genevois d'adoption est actif dans la finance et l'immobilier depuis plus de 25 ans, durant lesquels il a lancé avec succès plusieurs fonds d'une valeur cumulée de plus d'un milliard de dollars, ce qui lui permet d'offrir une réelle plus-value à sa clientèle. Sa spécialité? L'acquisition de bâtiments de luxe, historiques ou iconiques, plus communément appelés trophy buildings. « Ces biens se caractérisent par une forte valeur émotionnelle et offrent un rendement certes raisonnable mais stable, évoluant en marge du secteur immobilier traditionnel », explique Umberto Ronsisvalle, qui a participé à plusieurs opérations d'envergure visant le rachat de trophy buildings, notamment à Manhattan et Chicago.

Et si l'acquisition d'un trophy building est généralement synonyme d'une majoration de 10% par rapport aux prix en vigueur sur le marché, l'investissement n'en demeure pas moins intéressant pour les investisseurs privilégiant une approche à long terme. Selon Umberto Ronsisvalle, ce type de biens – identifiés par le marché comme étant des objets architecturaux emblématiques, appréciés autant pour leur situation exceptionnelle que pour leur valeur historique – gagnent inévitablement en valeur, surtout s'ils sont situés dans une grande métropole.

Parallèlement, Fondia Investment Solutions SA mise sur le venture capital. Son cœur de cible: les lovemarks, mais aussi les start-ups actives dans les secteurs énergétique, pharmaceutique et technologique – une stratégie qui s'avère particulièrement adaptée en période de crise. « Nous portons également une attention particulière sur les entreprises actives dans le segment du luxe. En Suisse romande en général, et à Genève en particulier, les manufactures horlogères, pour ne citer qu'elles, recèlent

**Un trophy building gagne inévitablement en valeur, surtout s'il est situé dans une grande métropole**

un potentiel de croissance intéressant, les montres à complications pouvant être assimilées à de véritables valeurs refuge en périodes de crise. C'est d'ailleurs aussi le cas de l'art, ce qui explique que nous allons créer une fondation qui aura sa propre galerie dans la vieille ville », poursuit Umberto Ronsisvalle.

Enfin, Fondia Investment Solutions SA fonctionne également à la manière d'un multi family office. Pour ce faire, Umberto Ronsisvalle s'appuie sur un réseau de comptables, d'avocats et de conseillers fiscaux chevronnés, avec qui il met sur pied une stratégie cohérente et personnalisée, dans le but de faire fructifier les avoirs tout en veillant à leur pérennité.

# RISQUES ET DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT



PIERRE-EMMANUEL  
ISEUX

Member of the Group  
Executive Board

La Compagnie  
Peter Hottinger SA

PLUS QUE L'EXACTITUDE DES PRÉVISIONS DE RENDEMENT, C'EST LA PERCEPTION DU RISQUE QUI VA DÉTERMINER LA PERFORMANCE FINALE D'UN INVESTISSEMENT. LA FINANCE ÉMOTIONNELLE INVITE À RÉFLÉCHIR SUR LA DISTORSION EXISTANTE ENTRE LE RÉEL ET SA PERCEPTION.

Parmi les causes possibles des fluctuations de prix des actifs financiers, les méthodes d'analyse des marchés mentionnent souvent les changements d'attitude des investisseurs. Les brusques variations de leur tolérance au risque coïncident en effet avec certaines périodes de turbulences financières. Par conséquent, les outils qui permettent d'analyser l'attitude des investisseurs face au risque devraient permettre d'améliorer la compréhension des marchés d'une part, et les performances des investissements, d'autre part.

Mais, sur ce plan, ni les analyses traditionnelles basées sur les travaux de Markowitz, ni l'analyse comportementale, ne suffisent, en particulier lorsqu'il s'agit d'expliquer les bulles spéculatives ou les krachs boursiers. La finance émotionnelle qui distingue entre risques réels et risques perçus, pourrait apporter une contribution intéressante à la résolution de ces problèmes.

## QUELQUES RAPPELS

L'analyse traditionnelle des décisions d'investissements repose sur l'hypothèse de l'efficacité des marchés. Cette dernière suppose que les investisseurs sont entièrement rationnels et cherchent à optimiser leurs gains. En d'autres termes, chaque décision d'investissement est prise en vue de maximiser le rendement pour un niveau de risque donné, les rendements suivant une distribution normale dans laquelle

les chocs extrêmes sont très peu probables. Selon cette vue traditionnelle, on distingue trois principales approches qui visent à cerner la rationalité de la décision d'investissement.

1. La théorie moderne du portefeuille développée par Markowitz en 1952 plaide pour la diversification. Cette dernière permet à un investisseur rationnel d'optimiser son portefeuille, et ce, via une combinaison d'actifs plus ou moins risqués. Un des principes fondamentaux de la théorie de Markowitz réside dans le fait que les préférences des investisseurs dépendent uniquement de deux facteurs : l'espérance de rentabilité et sa variance.

2. Le Capital Asset Pricing Model ou Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), développé par Sharpe, Lintner et Mossin dans les années 60, est le modèle d'évaluation le plus utilisé bien que sa pertinence empirique soit très discutée. Cet outil décrit

## LE PLUS INTÉRESSANT DANS LA FINANCE ÉMOTIONNELLE RÉSIDE DANS LA DISTINCTION QU'ELLE OPÈRE ENTRE RISQUE RÉEL ET RISQUE PERÇU.

la relation entre le risque d'un actif financier et la rentabilité espérée de cet actif. Le risque est représenté par le bêta, rapport historique entre la volatilité de l'actif et celle du marché.

3. Le concept des marchés efficients a été élaboré par l'économiste américain Eugene Fama. Il indique que le marché intègre rapidement toutes les informations sur les cours boursiers actuels et que ces informations sont à la disposition de tous les acteurs du marché. En conséquence, les cours équivaldraient toujours au juste prix et évolueraient au gré des surprises qu'apportent les nouvelles informations.

### LA FINANCE COMPORTEMENTALE

Au cours des trente dernières années, une nouvelle école de pensée appelée « finance comportementale » est apparue. Elle considère que les acteurs financiers font preuve d'une rationalité limitée car ils présentent des biais psychologiques qui affectent la recherche de la performance optimum. En bref, les investisseurs sont des êtres humains et leurs comportements varient !

La finance comportementale utilise donc certains résultats de la psychologie afin de mieux appréhender les phénomènes observés sur les marchés financiers et notamment les mouvements irrationnels de valorisation des actifs financiers.

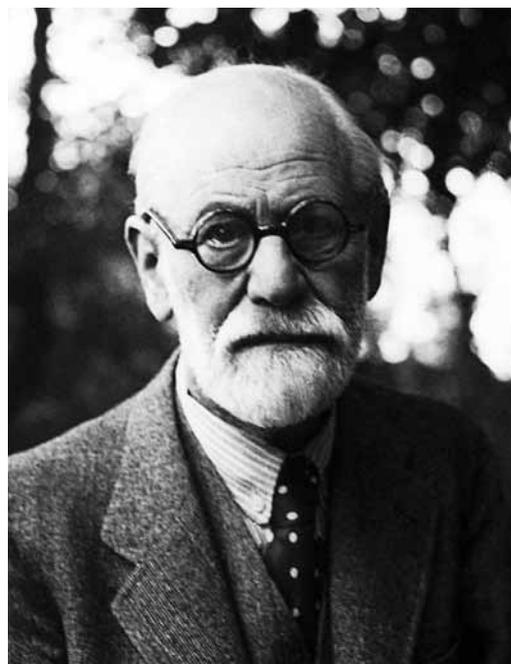
Cette approche peut par exemple expliquer en partie le phénomène de tendance boursière, haussière ou baissière, par une suite de sous-réactions et sur-réactions collectives aux informations. L'analyse comportementale permet également de comprendre pourquoi les investisseurs ont tendance à acheter les actions qui sont « populaires » ou à vendre sans raison les actions dans la panique, ou encore pourquoi ils conservent aussi parfois trop longtemps les actions peu performantes. Etant donné que ces décisions irrationnelles sont guidées par un biais comportemental plutôt que par une analyse fondamentale, elles se répètent systématiquement et permettent donc de mettre en place des stratégies susceptibles de tirer parti de certains biais comportementaux.

### LA FINANCE ÉMOTIONNELLE

Plus récente, la finance émotionnelle utilise un cadre psychanalytique freudien pour étudier les réactions des investisseurs et des gestionnaires au comportement des marchés financiers. Cette approche aide à mieux comprendre comment des émotions inconscientes peuvent provoquer des mouvements de marchés violents. Elle permet également de distinguer le risque réel du risque perçu par chaque intervenant dans les marchés financiers. Le développement de la finance émotionnelle se base sur les fondements de la finance comportementale tout en tenant compte de l'importance de l'inconscient sur les décisions des investisseurs.

L'origine de cette approche se situe dans la théorie des objets fantastiques de Freud, l'objet fantastique correspondant à une représentation mentale de quelque chose qui, dans une scène imaginaire, comble le désir le plus profond du protagoniste d'obtenir ce qu'il veut, quand il le veut. Pour l'investisseur, cela se traduirait par le fait de prendre des décisions d'investissement sur la base d'un résultat final perçu comme certain alors que, le futur n'étant pas prévisible avec exactitude, ce résultat ne peut être qu'hypothétique.

Selon cette théorie, l'individu oscille entre deux états d'esprit, à savoir la dépression et l'état schizo-paranoïde. Dans le premier, il voit les choses telles qu'elles sont, qu'elles soient bonnes ou mauvaises. Dans le second, il appréhende différemment les éléments, selon qu'ils sont positifs ou négatifs et il va inconsciemment ignorer l'élément négatif ou la douleur potentielle liée à une action. De plus, selon la théorie freudienne, dans



Sigmund Freud

l'état schizo-paranoïde, les individus transforment un objet en fantasme, c'est-à-dire qu'ils assignent inconsciemment une image magique et hautement souhaitable de cet objet. Cette situation correspond par exemple à l'euphorie que connaissent périodiquement les marchés financiers.

Au contraire, quand la réalité s'installe, quand l'amour de l'individu pour l'objet s'effondre, la douleur, auparavant enfouie dans l'inconscient, resurgit. Dans l'état de dépression, les émotions de colère et de mécontentement dominant, le plus souvent combinées avec une haine de la réalité. C'est le krach.

### RISQUES : PERÇUS OU RÉELS ?

Dans la théorie de la finance émotionnelle, les phénomènes des marchés financiers, les violents mouvements de marché tels que les bulles boursières et les krachs peuvent être analysés à partir des émotions inconscientes associées à des objets fantastiques, c'est-à-dire non réels. Par non réels, on entend ici totalement différents de la réalité ou valorisation fondamentale des actifs. Ont notamment joué ce rôle d'objet fantastique, la tulipe en Hollande au VII<sup>e</sup> siècle, les actions de chemin de fer en France et en Angleterre au XIX<sup>e</sup> siècle ou internet il y a quelques années.

Dans le cadre d'une analyse freudienne, les investisseurs tombent littéralement amoureux d'un nouveau produit ou une nouvelle innovation, sans aucune raison fondamentale particulière, comme cela a été le cas, par exemple, avec le secteur « dot.com ». Dans la phase schizo-paranoïde, les investisseurs séparent inconsciemment la notion de douleur et de plaisir : l'investissement est alors considéré comme infaillible, donc sans risques. Puis l'excitation monte, les investisseurs parlent et chacun veut profiter de « la » nouvelle opportunité, sans se préoccuper des risques éventuels.

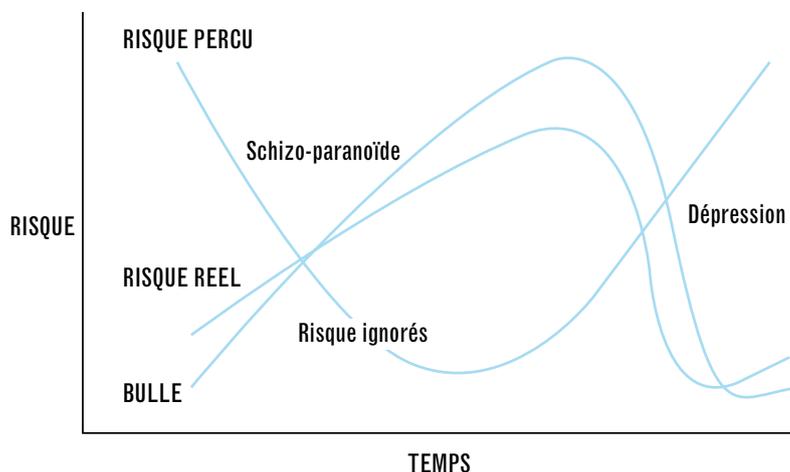
### QUELQUES BIAIS COMPORTEMENTAUX CLASSIQUES :

1. Le biais de confirmation consiste à privilégier les informations qui confirment les opinions personnelles et à éviter de prendre en compte les éléments contradictoires.
2. Excès de confiance : l'investisseur tend à accroître sa confiance dans ses propres décisions au fur et à mesure qu'il accumule les informations chiffrées qui les confortent.
3. Ancrage psychologique : l'évaluation d'une situation est influencée par l'exposition préalable du cerveau à une donnée chiffrée, même si cette dernière n'a aucun lien avec l'objet de l'estimation.
4. Attribution personnelle : l'investisseur attribue ses réussites à ses propres talents alors qu'il impute ses échecs à la malchance ou à d'autres intervenants.
5. L'investisseur croit toujours qu'il est le seul à avoir raison
6. Instinct moutonnier : il est toujours plus facile de prendre une décision d'investissement lorsqu'elle a déjà été adoptée par un groupe d'investisseurs.
7. Suivi de tendance : propension à extrapoler les tendances sans raison fondamentale

Mais un jour la réalité rattrape le fantasme et la phase dépressive commence. La douleur émerge de l'inconscient et inonde le conscient. Les investisseurs prennent conscience de la douleur potentielle et le risque perçu augmente de façon spectaculaire (ce phénomène se reflète d'ailleurs assez fidèlement dans les évolutions des indices de volatilité de marché). Enfin, la panique s'installe, les bourses s'effondrent et la plupart des investisseurs recherchent des boucs émissaires (cf. encadré biais de l'excès de confiance).

Ainsi, la finance émotionnelle peut-elle être utilisée pour expliquer certaines anomalies de marché et en particulier les bulles et les krachs. En montrant qu'il existe un processus de décision totalement dépendant du chemin d'émotions de chacun, elle explique également le point critique à partir duquel tout bascule, quand les investisseurs changent radicalement d'idée au sujet d'un investissement. Ils passent de « l'amour » à la « haine » et poussent le marché ou la valeur d'un actif à l'effondrement.

LE RISQUE PERÇU AU PLUS BAS QUAND LE RISQUE RÉEL EST MAXIMUM



Mais le plus intéressant dans la finance émotionnelle réside dans la distinction qu'elle opère entre le risque réel et le risque perçu. Elle offre une nouvelle piste de réflexion sur les dangers auxquels tout investisseur est confronté et explique en particulier comment et pourquoi le risque perçu peut être à son plus bas au moment précis où le risque réel est à son maximum ! \

# SEULS LES PLUS VAILLANTS SERONT RÉCOMPENSÉS AD VICTORIAM



# GRAND



GRAND PRIX ROMAND  
DE LA CRÉATION

20 SEPTEMBRE 2013

THÉÂTRE DU LÉMAN  
GENÈVE

GRAND2013.CH

#### Main Sponsor



#### Sponsors



images3



APGISGA

REMARQ

#### Partenaires

market magazine

LATELE



Pardon madame



BRUCE & WILLIS



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



NOUVEAU  
SITE

WnG Solutions | DIGITAL STRATEGIES

Lausanne | Genève | Martigny  
www.wng.ch

# RETOUR À JUILLET 2011 ?



ALAIN FREYMOND  
Associé, BBGI Group

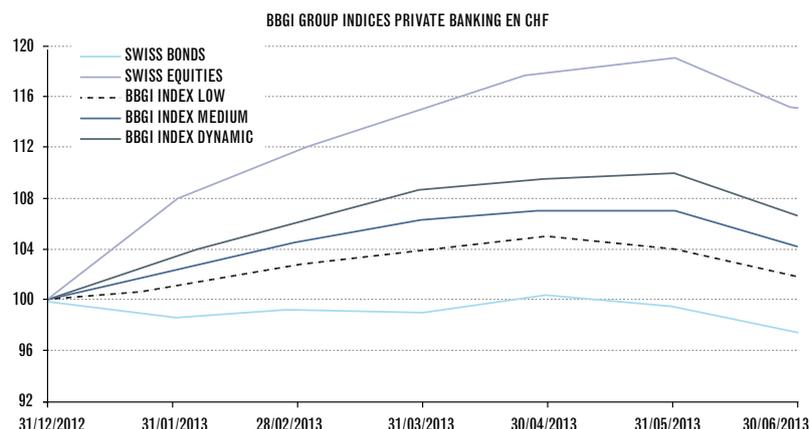
LES INDICES SUBISSENT DE PLEIN FOUET LA PANIQUE LIÉE À L'ANNONCE DU PROCHAIN RALENTISSEMENT DES RACHATS DE TITRES PAR LA FED AINSI QU'À LA PUBLICATION D'INDICATEURS CHINOIS DÉCEVANTS. SI LA DIVERSIFICATION DES TROIS STRATÉGIES LEUR A PERMIS DE LIMITER LES PERTES ALORS QUE TOUTES LES CLASSES D'ACTIFS S'AFFICHAIENT EN ROUGE, ELLES OSCILLEN TOUT DE MÊME ENTRE -2,25 % ET -2,66 %.

Alors que seuls l'immobilier international et les obligations se situaient en terrain négatif le mois dernier, toutes les classes d'actifs ont pris ce chemin en juin. C'est l'immobilier qui a le plus souffert, les taux d'intérêt ayant fortement augmenté depuis le 19 juin. Les marchés actions internationaux et actions suisses ont également accusé le coup, en dépit des bons résultats de l'économie helvétique. La gestion alternative et le private equity ont suivi, tandis que les obligations suisses et internationales ainsi que les matières premières, n'affichaient guère de meilleurs résultats (-1,86 % ; -1,63 % et -0,83 %). Le billet vert, qui avait commencé par céder quelques points face au franc suisse en début de mois, est reparti à la hausse, mais il termine en retrait face au CHF (-1,06 %).

Dans un contexte où tous les segments ont subi des ventes importantes, il a été difficile de parvenir à des résultats satisfaisants. Les trois indices ont évolué dans une bande de fluctuation limitée : de -2,25 % pour la stratégie risque faible à -2,46 % et -2,66 % pour les stratégies à risque modéré et dynamique. Pour ces deux dernières, les résultats de juin ont été les plus mauvais observés depuis juillet 2011 ! Le deuxième trimestre s'achève donc sur une note amère : seuls les marchés actions et le private equity sont restés en terrain positif. Cependant, depuis janvier, les résultats sont globalement bons, sauf pour les obligations et les matières premières qui demeurent dans le rouge. \

## TOUS PERDANTS CE MOIS :

Immobilier :	-3,70%
Actions internationales :	-3,50%
Actions suisses :	-3,30%
Gestion alternative :	-2,37%
Private Equity :	-2,31%



# BULLES FINANCIÈRES : SŒUR ANNE, NE VOIS-TU RIEN VENIR ?



JEAN-PAUL  
JECKELMANN

Directeur des  
investissements

Banque Bonhôte & Cie SA

www.bonhote.ch  
contact@bonhote.ch

L'HISTOIRE DES BULLES FINANCIÈRES SE RÉPÈTE INLAS-SABLEMENT, AVEC SON CORTÈGE DE CRISES AUX CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET HUMAINES PARFOIS DRAMATIQUES. LA DÉCENNIE EN COURS CONNAÎT-ELLE LA SIENNE ? PLUSIEURS ACTIFS SEMBLENT EN PRENDRE LE CHEMIN MAIS, ET C'EST HEUREUX, LES PREUVES TANGIBLES FONT ENCORE DÉFAUT.

Le rythme d'apparition des bulles financières paraît s'accélérer depuis les années 70. Chaque décennie a connu la sienne et, parmi les plus retentissantes, citons la spéculation sur l'or due à l'abandon du Gold Exchange Standard dans les années 70, l'effondrement de la bourse japonaise et celui de l'immobilier dans les années 80, la chute abyssale des titres internet cotés sur le Nasdaq dans les années 90, ou encore l'effondrement du marché immobilier américain à cause des subprimes (prêts hypothécaires à hauts risques) dans les années 2000.

L'excès de confiance et l'euphorie, autoalimentés et déconnectés de toute réalité économique, constituent les éléments centraux de la dynamique d'une bulle spéculative. Il s'agit, par exemple, du cours d'une action qui augmente de manière irrationnelle pour atteindre des sommets vertigineux, en totale inadéquation avec son potentiel économique réel. Il suffit alors d'un changement brusque des anticipations des investisseurs et c'est l'éclatement de la bulle, la chute brutale des cours et le retour aux valeurs fondamentales.

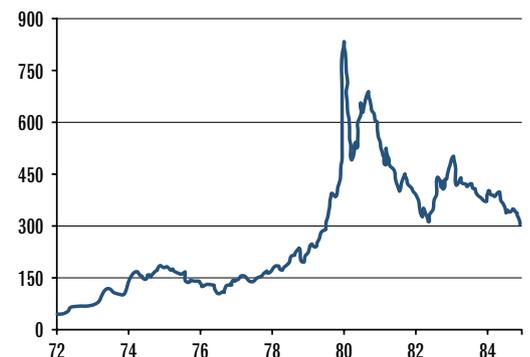
Qu'en est-il aujourd'hui et quelle sera la bulle de la décennie en cours ? La liquidité est

surabondante en raison de la politique monétaire des banques centrales. Particulièrement accommodante et stimulante, cette politique vise à dynamiser la croissance des économies par le biais d'un argent bon marché qui favorise le crédit et, in fine, la consommation. Or l'excès de crédit constitue l'une des caractéristiques propres aux phénomènes de bulle. Cet excès, et son corollaire la baisse des taux d'intérêt, conduisent en effet les investisseurs à délaisser les placements traditionnels devenus moins rentables au profit de placements boursiers plus risqués. C'est alors que s'amorce la spirale infernale.

Ce n'est pas le cas aujourd'hui. Aucun actif, ni secteur d'activité, ni thème d'investissement, ne suscite un engouement démesuré de la part des investisseurs. Aucun motif ne les incite à oublier les règles de valorisation des actifs et à surestimer leur potentiel, aucun ne les invite à des extrapolations irréalistes qui amèneraient un maximum de petits épargnants à croire à la possibilité de gains miraculeux.

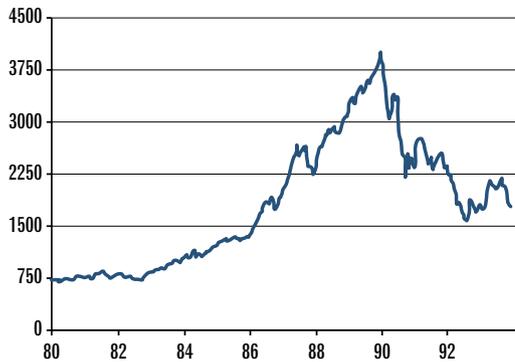
À CHAQUE DÉCENNIE SA BULLE.  
« QUELLE SERA LA PROCHAINE ? »

ABANDON DU GOLD EXCHANGE STANDARD

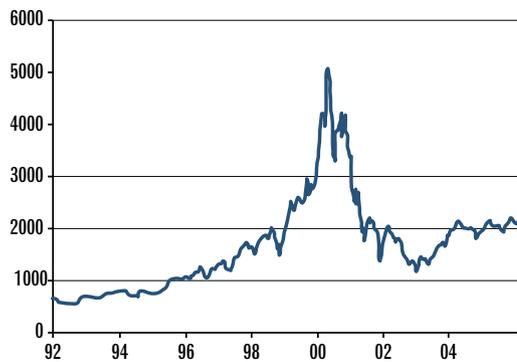


1) Le carry trade consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus forts en espérant que la dépréciation de la seconde devise contre la première ne vienne pas réduire les gains tirés du différentiel d'intérêts.

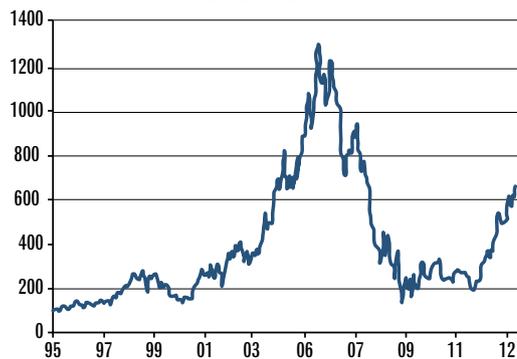
EFFONDREMENT DE LA BOURSE JAPONAISE



DEGONFLEMENT DE LA BULLE INTERNET



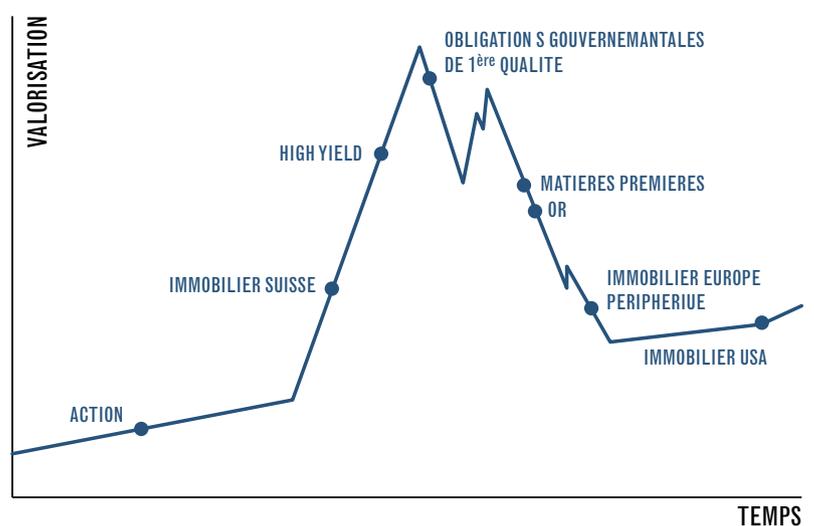
CRISE DES SUBPRIMES



## ACTIFS À SURVEILLER

Avec la pléthore actuelle de liquidité, les obligations gratifiées des meilleures notations ont néanmoins atteint des valorisations qui présentent les caractéristiques d'une bulle (rendement inférieur à l'inflation, parfois même négatif en absolu...), même si l'évolution de leurs cours n'a pas (encore) suivi la tendance parabolique l'identifiant. Le montant total des obligations réputées les plus sûres (AAA) s'élève aujourd'hui à six milliards de dollars. De

POSITION ACTUELLE DES ACTIFS DANS LE CYCLE DE VIE D'UNE BULLE



même, environ 20'000 milliards de dollars d'obligations proposent un rendement à l'échéance inférieur à 1%! L'hypothétique bulle aurait donc, dans ce cas de figure, la particularité d'être liée à des craintes, et non à la confiance d'investisseurs qui prendraient des risques trop importants en voulant simplement s'assurer un maximum de sécurité.

L'immobilier a, lui aussi, largement bénéficié d'une croissance positive, renforcée par des taux d'intérêt très bas, en Suisse comme dans d'autres pays plus lointains tels que la Chine, le Canada ou l'Australie. Il existe donc une situation de surchauffe dans certains segments. En Suisse, c'est le cas pour la villa individuelle, en particulier dans l'arc lémanique et dans certains endroits des cantons de Vaud, Fribourg et du Valais. Les transactions y atteignent souvent des prix exorbitants, gonflés par le manque de terrains à construire. Les valorisations actuelles comportent un facteur risque non négligeable car, dans l'hypothèse d'une hausse de 2% des taux d'intérêt, les prix des villas chuteraient violemment et déséquilibreraient, de facto, l'équilibre entre offre et demande.

Certaines devises qui font l'objet de carry trades<sup>1</sup> pourraient également se trouver en position de bulle, même si leurs cours n'ont pas beaucoup évolué. Il en est ainsi du dollar australien qui enregistrait une surévaluation de 30% au début de l'année, après avoir été sous-évalué de près de 20% en 2000 par rapport à sa parité de pouvoir d'achat avec le dollar américain. Cet écart s'expliquerait d'une part, par la recherche de rendement à tout prix et d'autre part, par le positionnement stratégique de l'Australie en tant que fournisseur privilégié de la Chine en grains et métaux.

Mais, globalement, les quelques actifs mentionnés plus haut ne sauraient être entrés dans la spirale d'une bulle: la hausse des cours enregistrés en ce début d'année a été contrebalancée par l'évolution négative des marchés, changeant par là-même les interrogations des analystes financiers sur l'évolution future des marchés pour le second semestre. Et puis, le meilleur moment pour identifier une bulle, c'est justement lorsqu'elle éclate... \

# LES OBLIGATIONS, QUE FAIRE ?



DAMIEN OBERHOLZER

Professeur de finance  
à l'European University  
Genève et Montreux, MBA,  
« Private Banking »

## ENTRE INQUIÉTUDE ET CONFIANCE QUANT À SON AVENIR, RETOUR SUR LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS.

Le terme obligation définit une classe d'actifs financiers. Dans la vie économique, ce titre négociable permet à une entreprise ou un Etat de se financer auprès d'investisseurs privés ou institutionnels à la recherche d'un rendement pour leurs liquidités. Cette relation entre ces deux groupes d'intérêts, soit le souscripteur qui détient une créance envers l'émetteur (entreprise ou Etat), doit être bien comprise. À l'émission, ou commencement, la valeur nominale du titre est généralement de 100. Ensuite cette valeur varie en fonction de l'évolution de divers facteurs jusqu'à une date généralement prédéterminée (sauf exception). À cette date, le remboursement du « principal » sera effectué à sa valeur nominale. L'investisseur aura donc profité, durant toute la durée de vie du titre, d'un versement d'intérêt appelé « coupon ». Le rendement de l'obligation doit prendre en compte la différence entre le prix d'achat et de vente ou remboursement ainsi que le rendement du coupon. Un coupon de 5% sur une obligation achetée après l'émission sur le marché secondaire à 105 pour trois ans délivrera un rendement à maturité inférieur à 5%, en sachant que le remboursement se fera à 100. Le rendement de la créance est donc une composition de ces deux facteurs.

L'obligation est moins volatile que sa consœur l'action. Néanmoins, souscrire une obligation n'est pas sans danger. Concentrons-nous sur deux des principaux risques liés à cet actif financier dans notre configuration économique : le risque de crédit et le risque de taux. Le risque de crédit ou de solvabilité, représente la probabilité que l'entreprise empruntant ne parvienne pas à payer les coupons ou à rembourser l'intégralité du capital. Ce risque est évalué par les agences de notation (Fitch, Moodys, Standard and Poors,...) qui attribuent une note suivant l'estimation de la tenue financière des entreprises concernées. Notons que ces institutions ont défrayé la chronique en délivrant des notes quasi parfaites (AAA) à des produits obligataires qui ont contribué à

l'écroulement du marché immobilier américain en 2008. La valeur que représentent ces notes doit donc être appréciée avec un peu de recul. À noter que le taux de rendement d'une obligation représente l'image du risque associé à celle-ci, vu par le marché (Exemple : taux 10 ans ; Grèce env. 9%, Suisse env. 0,7%, France env. 2%).

Le risque de taux représente la variabilité du prix de l'obligation suite à un changement de taux d'intérêt. Si les taux d'intérêts montent, le cours de l'actif baisse exposant l'investisseur

## UN RETOUR SUR LE KRACH OBLIGATAIRE DE 1994 PERMET DE TROUVER QUELQUES SIMILITUDES AVEC LA SITUATION ACTUELLE

à un risque de moins-value en capital, s'il doit vendre l'obligation à un prix inférieur à son prix d'acquisition. Si le cours ne baissait pas, les nouvelles obligations émises offriraient une meilleure rémunération que les anciennes ; les opérateurs de marchés en profiteraient pour vendre les anciennes et acquérir les nouvelles, cela conduirait à une baisse du cours de l'ancienne obligation, de telle sorte qu'il serait égal de détenir l'une ou l'autre. Plus la vie d'une obligation est longue, plus le risque de taux d'intérêt est élevé. La duration permet de quantifier ce risque de taux, elle représente la durée de vie moyenne pondérée des flux obligataires. Plus la duration est élevée, plus le risque de taux est important.

### UN KRACH OBLIGATAIRE ?

Dans les conditions de marché actuelles, les banques centrales ont forcé les taux d'intérêts vers le bas, au travers de leurs politiques monétaires non conventionnelles. Les investisseurs obligataires, généralement peu enclins à prendre des risques, se retrouvent avec des niveaux de rémunération sur des emprunts considérés peu risqués presque nuls voire négatifs. Cette modification de marché les poussent à investir sur des

débiteurs à plus haut rendement (high yield), de moins bonne qualité et réduisant également les rendements attendus sur ce type d'emprunts plus enclins au risque de crédit. En manque d'alternatives, ces investisseurs se retrouvent donc avec des portefeuilles plus risqués.

Cette situation n'est-elle pas préoccupante ? Ne doit-on pas s'attendre à un krach obligataire ou les banques centrales seront-elles capables de maîtriser la situation ?

Un retour sur le krach obligataire de 1994 permet de trouver quelques similitudes avec la situation actuelle, les taux directeurs et rendements se trouvaient au plancher et l'inflation n'était pas visible. Malgré cela, la Banque Centrale Américaine (Fed), avait remonté ses taux, donnant des prémices de durcissement monétaire, entraînant un effondrement des cours des obligations.

Cette situation peut-elle se reproduire aujourd'hui ? Les avis divergent. Pour certains, l'amélioration de la publication de l'emploi aux USA signifierait une possible remise en question de la politique accommodante de la Fed et, ainsi, une

**LES AGENCES  
DE NOTATION ONT DÉFRAYÉ  
LA CHRONIQUE EN DÉLIVRANT  
DES NOTES QUASI PARFAITES  
(AAA) À DES PRODUITS  
OBLIGATAIRES QUI ONT  
CONTRIBUÉ À L'ÉCROULEMENT  
DU MARCHÉ IMMOBILIER  
AMÉRICAIN EN 2008**

remontée de ses taux directeurs. Pour d'autres, les banques centrales sauront sortir d'une manière adéquate de leurs politiques accommodantes d'injections de liquidités. Mais une sortie trop rapide provoquerait un krach de l'économie réelle et une sortie trop lente pourrait créer une bulle qui déclencherait un krach du système financier, la partie n'est donc pas jouée d'avance.

Deux phénomènes doivent être pris en considération. Le premier s'appelle l'inflation. Pour le moment, elle n'existe pas ou presque ; mais



New York et son fameux quartier des Affaires – Lower Manhattan

l'impression monétaire effectuée de concert par pratiquement toutes les principales banques centrales, USA et Japon en tête, devrait à moyen terme la faire réapparaître. Le deuxième, comme discuté précédemment concerne les taux artificiellement bas. Ils ne reflètent plus le risque réel de crédit des émetteurs. De manière générale, des taux bas sont réservés uniquement aux entreprises ou gouvernements avec des finances équilibrées. De nos jours des entreprises de qualité moyenne peuvent emprunter à des taux historiquement bas, sans compter que certains gouvernements atteignent des records de déficits et, simultanément, empruntent au plus bas.

Pour les investisseurs, cela signifie qu'il faut commencer à analyser d'une manière plus critique leurs positions en obligations. En cas de hausse des taux, l'impact sur le prix sera plus léger sur les durées courtes que les plus longues. Vous pouvez également favoriser des produits dont les rendements sont liés à l'inflation. Prenez également plus de distance avec les notes de crédit des institutions de notation : les précédents de la Grèce et de Chypre doivent rester en mémoire. Même les Etats peuvent faire défaut, et l'impensable a tendance à se réaliser ces dernières années... \



## La référence suisse de l'affichage numérique

Avec un tiers des centres commerciaux de Suisse dont 10 parmi le top 20\*, 3 millions de shoppers chaque semaine, une offre de plus de 650 écrans, nous sommes l'acteur incontournable dans les centres commerciaux.

Avec la touche helvétique en plus, communiquer avec nous est la garantie d'une campagne de qualité, puissante, ciblée, moderne et efficace.

*\*Classement selon le CA, étude GfK 2013*



**neo advertising**  
TURNING OOH INTO DIGITAL

# CAHIER STRATÉGIES



## LES MBA SE RÉINVENTENT

LES CANDIDATS QUI POSTULENT AU PRESTIGIEUX  
*MASTER IN BUSINESS ADMINISTRATION* (MBA) SONT TOUJOURS  
PLUS NOMBREUX EN SUISSE. POUR FAIRE FACE À  
UNE DEMANDE CROISSANTE ET DIVERSIFIÉE, LES PROGRAMMES  
SPÉCIALISÉS SE MULTIPLIENT. RETOUR SUR  
LES NOUVELLES FRONTIÈRES DES MBA.



PHILIPPE CLERC

# LES MBA SE RÉINVENTENT



Des sommes considérables sont engagées chaque année dans la formation continue. L'investissement fédéral annuel est estimé à 600 millions de francs. Le poids de la formation continue dans l'économie suisse est estimé à plus de 5,3 milliards de francs par an. Et ce n'est certes pas à fond perdu : les qualifications, les aptitudes et les connaissances qui se transmettent par l'éducation puis par la formation ont une influence déterminante sur la qualité de vie d'un individu et sa réussite.

## « L'ÉDUCATION, TOUT UN ART »

C'est avec ce slogan que le Collège Champittet a célébré cette année ses 110 ans. Chaque année, de plus en plus d'étudiants émettent le souhait de réorienter et renouveler leurs compétences. Pour répondre à cette demande, les écoles font preuve d'innovation ; elles redoublent d'inventivité pour proposer des masters attrayants. À des profils d'étudiants de plus en plus divers correspondent des programmes de plus en plus variés. Signe des temps, le classement SMBG des meilleurs Masters, MS, MBA en 2013 a intégré de nouvelles formations spécialisées. Nous voyons ainsi fleurir des Masters en Communication Évènementielle (adaptables à de multiples secteurs : culture, sport, luxe, etc.) ou encore des Masters en Droit du Numérique et des Communications Electroniques. Ces derniers diplômes présentent un intérêt tout particulier en termes de débouchés puisqu'ils répondent à une forte demande de juristes spécialisés, susceptibles d'exercer leurs compétences au sein des opérateurs télécoms, des entreprises de la net économie, des cabinets d'avocats ou encore des régulateurs sectoriels. Sont également apparus des Masters en Management des Structures et Etablissements de Santé et Management et Marketing des Industries Pharmaceutiques et de Santé.

Les débouchés sont bien présents et la Suisse n'a pas à rougir des MBA qu'elle propose. Ainsi, dès 2005, l'Université de St Gall a lancé son *Master in Business Administration* dans le cadre de la stratégie d'internationalisation de l'Université. Il s'est rapidement développé pour devenir aujourd'hui l'un des programmes phares de l'Université. Constitué de quatre blocs de modules, parmi lesquels les très recherchés *Leadership* ou encore *Ethics in Managerial Decision Making*, ce MBA offre des cours permettant aux candidats de parfaire leur éducation dans un environnement pédagogique harmonieux. Il fournit un niveau élevé de services de carrière et de coaching individualisés, et développe une interaction étroite avec des conférenciers invités et les professeurs.

L'Institut des Hautes Etudes en Administration Publique (IDHEAP) propose de son côté un *Master of Public Administration* qui se concentre sur la gestion publique. Le MPA et le MBA peuvent sembler similaires. Pourtant le Professeur Yves Emery nous explique que s'il est vrai qu'ils partagent la même philosophie, dans la pratique ils mettent en avant des éléments fondamentalement différents : si le MBA s'adresse aux entreprises privées, le MPA lui porte sur les affaires publiques. Il se concentre sur les problèmes que la société essaie de résoudre à travers l'Etat, la conception et la mise en œuvre de politiques publiques. Ainsi, dans le sens, les valeurs et la finalité, on retrouve une différence essentielle. Pour le professeur Emery « la gestion publique et privée ont tout en commun, en particulier les éléments de moindre importance ». Le programme MPA est proposé à toute personne se destinant à des responsabilités importantes dans le secteur public, ou au sein d'une organisation dont les activités se développent en interaction avec celui-ci. Selon la philosophie du MPA, les étudiant(e)s chercheront, dans leur plan d'études, à développer de nouvelles compétences ; ils devront jouer sur la complémentarité des connaissances à acquérir par rapport à leur formation initiale, notamment en équilibrant les cours de management public, d'économie publique et de politiques publiques.

L'université de Fribourg, *International Institute of Management in Technology* (IIMT) offre un EMBA en *Utility Management* ainsi qu'un EMBA en *Information and Communication Technologies* (ICT). Cette dernière formation offre la possibilité d'échanges à l'étranger,

**À DES PROFILS  
D'ÉTUDIANTS DE PLUS  
EN PLUS DIVERS  
CORRESPONDENT DES  
PROGRAMMES DE PLUS  
EN PLUS VARIÉS**

notamment avec la Cambridge Judge Business School (Grande-Bretagne) et la East China University of Science & Technology (Chine) pour ceux qui souhaitent internationaliser leur agenda.

## L'ASIE, NOUVEL ELDORADO DES MBA

L'Asie justement... Les MBA asiatiques sont en pleine ascension. Encore très peu développés il y a moins de dix ans, ils représentent aujourd'hui une excellente alternative aux programmes anglo-saxons. Il suffit pour s'en convaincre de consulter les classements internationaux : selon le *Financial Times*, huit d'entre eux figurent parmi les cinquante premiers programmes à plein temps de la planète. Et cinq des douze meilleurs Executive MBA sont en Asie.

En Chine, on assiste même à une véritable explosion du marché. Plus de 100 000 jeunes diplômés et cadres par an y décrochent un MBA, tous formats confondus. Pour les Chinois, le MBA est devenu un outil de promotion sociale. La part des étudiants internationaux dans les effectifs des promotions ne cesse d'augmenter, dépassant souvent les 50%. Pour ces candidats venus du monde entier, ces MBA permettent d'étoffer leur agenda et de mettre un pied dans les marchés émergents. Les universités y trouvent également leur compte puisque ces MBA permettent de renflouer leurs caisses.

«Les entreprises chinoises ont découvert le MBA dans les années 1980, à l'occasion d'un voyage aux Etats-Unis de Deng Xiaoping, qui a signé une convention pour envoyer 200 managers se former en Amérique du Nord»,



**MBA &  
ONLINE MBA**

**www.euruni.edu**  
Business Education

**GO MAD \*  
WITH  
US!**

**\* Make A Difference**

Quai du Seujet 18  
1201 Geneva | Switzerland  
Tel: +41 22 779 26 71  
info.gva@euruni.edu



raconte Dai Shen, directeur des campus internationaux de France Business School, au quotidien *Le Monde*. « Et la première institution à lancer un MBA dans le pays a été l'Ecole centrale du Parti communiste de Pékin... »

Avec aujourd'hui quelque 230 universités qui offrent un MBA accrédité par l'Etat, le paysage du marché de l'éducation chinois a bien changé. Certaines de ces formations accréditées jouissent d'excellents classements dans les évaluations internationales, c'est le cas notamment du MBA proposé par la *China Europe International Business School* (CEIBS) classé premier en Asie et onzième au niveau mondial, ou bien du EMBA qui associe la Washington University de St. Louis avec l'université Fudan, premier programme en Chine et septième mondial au classement du *Financial Times*. Les MBA de ces prestigieuses universités commencent à soutenir la comparaison avec les meilleurs MBA occidentaux.

#### PORTRAIT ROBOT DU CANDIDAT

L'idée reçue veut que le MBA soit une voie royale pour accéder à une direction générale confortablement rémunérée ; le sésame qui ouvrira pour ces jeunes cadres les portes d'une carrière prestigieuse. Pourtant, une enquête de QS Top MBA, la société organisatrice du World MBA Tour, montre que les candidats à un MBA ont un tout autre plan de carrière en tête. Ainsi, le salaire n'est pas la première motivation des candidats pour postuler à un MBA. La raison principale avancée par 60% d'entre eux est la volonté de perfectionner leurs compétences. 27% des candidats s'imaginent être chef d'entreprise dans un délai de dix ans, devant ceux qui visent un poste de directeur (23%) ou de président d'un grand groupe (17%). Autre idée battue en brèche : le nombre de candidats intéressés par le secteur public ou les ONG, loin de régresser, ne cesse d'augmenter.

L'étude QS TopMBA 2012 dévoile les profils des cadres qui postulent dans les MBA du monde entier. Les candidats en provenance de la région Asie-Pacifique sont les plus nombreux (39%), suivis par la région Afrique et Moyen Orient (18%), l'Amérique du Nord (14,4%) et l'Europe de l'Ouest (13%)

L'âge moyen des candidats aux MBA est de 28,3 ans. Les plus jeunes viennent d'Asie, où l'on postule en moyenne à 27 ans. Le programme MBA attire majoritairement les hommes (61% des candidatures). Le monde de la finance reste le premier pourvoyeur de candidats aux MBA, avec 16% des postulants en 2012 suivi par le secteur commercial et celui du consulting qui sont les deuxième et troisième secteurs les plus représentés, avec 11 et 10% des demandes.

D'après l'étude, 55% des candidats à un MBA préféreraient un programme à plein temps. Pourtant, la tendance est à une réduction de la durée du cursus. Il y a encore quelques années, les programmes MBA en 24 mois dominaient le marché. Aujourd'hui, ils ne sont plus plébiscités qu'aux Etats-Unis. Et à en juger par l'essor des solutions alternatives aux MBA classiques (Executive, en ligne), la tendance n'est pas sur le point de s'inverser.

#### LE MBA : LE NOUVEAU BACCALAURÉAT ?

Face à la popularité croissante du MBA, de plus en plus d'employeurs l'exigent comme diplôme, et cela même en dehors des cercles traditionnels que sont la gestion, l'administration et la finance. Les diplômés de premier cycle risquent de perdre leur lustre. Mais n'est-ce pas là le prix à payer pour avoir –luxe suprême– la liberté de choix ? \

## ENRICHISSEZ-VOUS. INVESTISSEZ DANS LE NOUVEAU MARKET.

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE & DES CULTURES



ABONNEZ-VOUS SUR MARKET.CH





# « PLUS ON PREND DE LA HAUTEUR ET PLUS ON VOIT LOIN. »

Prises de vue aériennes via drones.

Inspection d'ouvrages / Immobilier / Marketing / Tourisme / Events ...

Viewdrone au service des entreprises et des particuliers.

**DEVIS GRATUIT**



**VIEWDRONE.CH**

PHOTOS ET VIDÉOS AÉRIENNES

[www.viewdrone.ch](http://www.viewdrone.ch) | [team@viewdrone.ch](mailto:team@viewdrone.ch)

# LA TRANSMISSION DU DOUTE



FRANK BELAICH  
Directeur du Master  
en Marketing du Luxe  
CREA-SAWI

Comment enseigner le Luxe ? Comment transmettre une réalité et des valeurs si fines et volatiles, complexes dans leur effervescence et en si profonde mutation aujourd'hui ? Comment transmettre un concept qui s'arc-boute lui-même sur de la transmission, dont l'objet est la transmission ? Je ne sais pas répondre à ces questions. Personne aujourd'hui ne sait vraiment. Tout le monde croit savoir de bonne foi. Mais ça passe souvent à côté du réel de ce secteur et de ce monde.

En revanche, après plusieurs années de villégiature dans ce monde, j'ai le sentiment de savoir ce qu'il faudrait éviter de faire. De faire et de faire croire, depuis Genève. Et là tout le monde sait ce qu'il faudrait éviter, sans le faire vraiment ou complètement.

Ces derniers temps par exemple, le mot « luxe » est vraiment mis à toutes les sauces. Tout se passe aujourd'hui comme si on voulait que tout devienne luxe, fasse, dise luxe... Cette réalité d'élite dont on souhaiterait qu'elle perdure tout en devenant de plus en plus accessible à tous. Complexe, forcément complexe. Surtout pour les marketers et autres magiciens de la « féerie des apparences ».

Il me semble qu'il est grand temps de cesser d'analyser la question du luxe uniquement en termes de lutte symbolique des classes, à la Bourdieu. Sous la face émergée perce, de Bombay à Shanghai en passant par Saint Petersburg et Sao-Paolo, ce sourd besoin spirituel de se soustraire à l'inconsistance de l'éphémère. Tout le monde veut exister. Tout le monde veut durer. « Le désir de vouloir contourner la mort est l'un des plus anciens et tenaces penchants des puissants » écrivait déjà en 1966 le prix Nobel Elias Canetti.

Le goût du luxe est devenu, tous secteurs et marques confondus, le moyen tout trouvé et si efficace de résister au flux, à l'usure, à l'obsolescence, à « l'impermanence » et de mettre de l'épaisseur dans nos vies. Un vrai concept transversal auquel personne ne peut résister !

Face au changement de civilisation les grandes maisons, elles, semblent explorer de nouvelles voies : revalorisation de leur patrimoine, réaffirmation de leur identité, quête de sens... Ce néo-luxe relèverait plutôt de l'intime, de l'émotionnel, et tente de se définir comme un véritable art de vivre, celui du chic. Un luxe rêvé plus du côté d'éros que de thanatos, de l'être que du devenir, plus du côté de la mémoire que de l'oubli. Peut-être que quelque chose de métaphysique hante toujours nos désirs de jouir ?

Cet incontournable art de vivre qui accompagne le luxe est, en réalité, un théâtre pour mieux goûter les plaisirs des sens, un jeu formel ayant la charge de mieux sensualiser le rapport aux choses et plus globalement aux objets et à l'avoir. « Le propre du luxe, c'est de se rappeler du paradis » nous rappelle le sociologue Michel Maffesoli spécialiste des tribus post-modernes. De ré-enchanter un monde moderne très désenchanté et parfois dépressif, c'est-à-dire rationalisé jusqu'à plus soif. D'où le désir chez les jeunes (qui constituent d'ailleurs les meilleures nouvelles recrues du luxe version mass-market) de réinvestir « la dimension enchanteresse de l'existence », ouvrant le passage à une société non plus de consommation mais de « dépense », dans une éthique rabelaisienne de « consommation ». Car chacun y a pensé : le vrai luxe c'est de brûler les choses.

Au niveau des tendances, la logique de distinction n'étant plus l'épicentre, la dynamique individualiste a fait son œuvre. D'une certaine manière, la culture postmoderne travaille à la légitimation du luxe. À fond et en plein.

Une nouvelle forme d'insouciance, voire de sérénité, serait même en train d'émerger qui se traduit par une consommation « orgiaque » de produits et de marques qualifiées de luxe. Dans ce que Gilles Lipovetsky nomme « la rage calme du présent ». Une manière un peu « No future » soft et maligne de faire que le luxe ne soit pas autre chose que cette capacité essentielle à profiter de ce qui est sans se préoccuper de ce qui devrait être.



*The Bling Ring* de Sofia Coppola

À l'aune de ce bouleversement, le « marketing du luxe », lui, est en pleine crise de foi. Avec retour du refoulé sous forme d'un questionnement d'enfant de six ans : comment séduire tout le monde en restant rare ? Comment redevenir unique quand on a conquis la majorité des acheteurs... ? Pris au cœur de paradoxes d'une infinie complexité, les chefs de maisons de luxe et leur cohorte de consultants ont de quoi perdre leur latin. Au cœur de cette quête d'une nouvelle identité et de légitimité forte, voilà « un marketing aspirationnel » qui donne des sueurs froides aux hommes des chiffres, « ces proctériens et unileveriens » dont la dictature me semble s'achever. Car ce qui est bien devenu un phénomène de consommation de masse et prisé par la masse, exige de leur part un exercice de haute voltige qui s'apparente à la plus subtile des dialectiques : répondre à une demande non exprimée, voire non exprimable, tel est le nouveau sens, le nouveau challenge.

À la fois lieu de création et de mémoire, les exigences de ce « new-luxe », sont par leur nature même opposées. Ne pas se laisser enfermer dans une spirale du transitoire et une logique de l'éphémère, surprendre et étonner en permanence, sur le plan émotionnel surtout, tout en respectant l'identité de la marque, son histoire, son passif... là est toute la question. En revenant, autant que faire et savoir-faire se peuvent aux fondamentaux, qui sont la colonne vertébrale des grandes maisons.

L'idée du luxe est à la mode. Pas le Luxe. Ses codes, ses postures, sa sémantique et ses effets de styles sont à la mode car pratiques pour sortir de la jungle de l'indistinction. Le luxe, lui, c'est ce qui reste quand la tendance est passée !

La moins mauvaise attitude ? Etre encore et encore des éponges sans s'inscrire nécessairement dans l'imaginaire du moment afin de réussir cette alchimie : la réinterprétation personnelle de ce qui est dans l'ère du temps. Mais pour créer « à sa main » il faut avoir une vision, des partis pris

## LE VRAI LUXE C'EST DE BRÛLER LES CHOSES

et beaucoup de personnalité et de liberté. Relancer les dés à chaque fois et à tous les coups pour imposer une vraie valeur ajoutée, presque spirituelle ou qui a de l'esprit. Car le luxe c'est avant tout de la culture. Un certain goût pour le savoir. C'est ce sur quoi s'opèrent essentiellement les connivences, le partage et se crée le « terrain d'entente ». Un savoir-être. Ensemble.

Cela ne veut surtout pas dire oublier le volume, la demande, mais prendre une petite longueur d'avance en sachant exprimer et combler ce qui est latent. Existentiel quand on s'adresse à la niche (4%) des « ultra plus riches » qui aspire avant toute chose à faire l'expérience d'une relation unique avec le produit.

Tout ceci, évidemment, bouleverse la donne en termes de stratégie de conquête des groupes et les contraint à un nouvel exercice d'humilité : « le devoir d'incertitude ». C'est cela que nous apprend ce monde. C'est cela qu'il faut communiquer. Enseigner. \



27 ans

diplôme, bachelor, master, doctorat  
marketing digital, management de projets sociaux et culturels

NOUVEAU  
à Lausanne

# MBA et executive MBA francophones



ECOLE DE  
MANAGEMENT ET DE COMMUNICATION  
GENEVE

rentrées:  
avril - août - novembre - janvier



Renseignez-vous au 022 979 33 79

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

# RÉSIDENCES SECONDAIRES : LE TRIBUNAL FÉDÉRAL TRANCHE



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

Le 11 mars 2012, l'initiative populaire « Pour en finir avec les constructions envahissantes de résidences secondaires » a été acceptée et les nouvelles dispositions constitutionnelles sont entrées immédiatement en vigueur. À titre de rappel, l'article 75b de la Constitution fédérale (Cst.) prévoit que les résidences secondaires constituent au maximum 20% du parc des logements et de la surface brute au sol habitable de chaque commune. Selon l'article 197 chiffre 9 Cst., les permis de construire des résidences secondaires qui ont été délivrés en violation des critères constitutionnels entre le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et l'entrée en vigueur des dispositions d'exécution sont nuls.

Après l'acceptation de cette initiative le 11 mars 2012, de nombreuses demandes d'autorisations de construire pour de nouvelles résidences secondaires ont été déposées dans des communes ayant déjà atteint le seuil de 20% et des permis de construire ont été délivrés. Ensuite de quoi, des recours ont été interjetés

## CES DÉCISIONS DU TRIBUNAL FÉDÉRAL AURONT DE TRÈS LOURDES ET DÉSASTREUSES CONSÉQUENCES POUR LES MILIEUX IMMOBILIERS

à l'encontre de ces décisions. Les tribunaux administratifs des cantons des Grisons, du Valais et de Vaud ont considéré que l'octroi de ces permis était admissible jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2013. Le Tribunal fédéral (TF) a jugé le 22 mai 2013 que la disposition sur les résidences secondaires est directement applicable depuis le 11 mars 2012 dans les communes ayant atteint le seuil de 20% de résidences secondaires. Il a relevé que la notion de résidence secondaire est déjà consacrée dans de nombreuses dispositions fédérales, cantonales

et communales. La proportion de 20%, selon le TF, est une valeur statistique qui peut être établie dans les cas d'application. Il conclut que les autorisations de construire délivrées après le 11 mars 2012 et qui violent les nouveaux critères constitutionnels sont annulables.

C'est le lieu de préciser que la nullité peut être invoquée en tout temps alors que l'annulation ne peut être invoquée que durant le délai de recours. Autrement dit, il nous apparaît que les autorisations de construire des résidences secondaires qui ont été délivrées après le 11 mars 2012 et jusqu'au 31 décembre 2012 et qui n'ont pas fait l'objet d'opposition et de recours dans les délais y relatifs seraient entrées en force et juridiquement valables. Il en irait de même des autorisations de construire délivrées après le 11 mars et jusqu'au 31 décembre 2012 qui auraient fait l'objet d'opposition et / ou de recours définitivement écartés par les autorités inférieures au TF et qui n'ont pas fait l'objet de recours devant le TF dans les délais légaux.

Quant aux permis de construire des résidences secondaires délivrés en violation des critères constitutionnels relatifs aux résidences secondaires entre le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et l'entrée en vigueur des dispositions d'exécution, ils sont nuls, même s'ils n'ont pas fait l'objet de recours et / ou d'opposition.

Le TF a également jugé le 22 mai 2013 que Helvetia Nostra a la qualité pour recourir contre les autorisations de construire des résidences secondaires.

C'est avec regret que l'USPI Vaud prend acte de ces décisions du TF qui auront de très lourdes et désastreuses conséquences pour les milieux immobiliers. En outre, il y a lieu de relever qu'aucune donnée statistique n'existe s'agissant de la notion de surface brute au sol habitable qui est pourtant l'un des éléments déterminant le seuil des 20%.



**NOSTALGIE**  
LA LEGENDE



**LEMAN 103.6**  
HIT MUSIC ONLY !



Chaque jour, plus de **288 000** romands écoutent nos radios.  
Votre publicité pourrait également être entendue par ces 288 000 auditeurs !

Source : RadioControl – Sem 2/2012 – Lun/Ven – Suisse Romande – 15 ans et plus.

**LA PREMIÈRE PLACE QUI NOUS INTÉRESSE, C'EST LA VÔTRE !**

33, rue des Bains  
1205 GENEVE  
Tél: 022 909 69 69

1 bis, chemin de Mornex  
1003 LAUSANNE  
Tél: 021 341 11 11

[www.mediaone.ch](http://www.mediaone.ch)  
[info@mediaone.ch](mailto:info@mediaone.ch)

**media one**  
**contact sa**

NOUVEAU

# market

LE MAGAZINE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE &  
DES CULTURES

---

## *ENRICHISSEZ- VOUS*

---



# PENSER LE SPORT : ENTRE CULTURE ET CULTURISME

DOSSIER  
CULTURE DU SPORT



« Si l'on devait analyser un grand esprit et un champion national de boxe du point de vue psychotechnique, il est probable que leur astuce, leur courage, leur précision, leur puissance combinatoire comme la rapidité de leurs réactions sur le terrain qui leur importe, seraient en effet les mêmes ; bien plus, il est à prévoir que les vertus et les capacités qui font leur succès à chacun ne les distingueraient pas beaucoup de tel célèbre *steeple-chaser* ; on ne doit pas sous-estimer les qualités considérables qu'il faut mettre en jeu pour sauter une haie. Puis, un cheval et un champion de boxe ont encore cet autre avantage sur un grand esprit, que leurs exploits et leur importance peuvent se mesurer sans contestation possible et que le meilleur d'entre eux est véritablement reconnu comme tel ; ainsi donc, le sport et l'objectivité ont pu évincer à bon droit les idées démodées qu'on se faisait jusqu'à eux du génie et de la grandeur humaine. »

ROBERT MUSIL, L'HOMME SANS QUALITÉS

CONTRE LES DÉRIVES DU SPORT-SPECTACLE, TROP FACILEMENT CONDAMNABLES, ET DONT LES DÉBOIRES À GRANDS COUPS D'ARGENT ET DE DOPAGE ONT DÉJÀ FAIT COULER BEAUCOUP D'ENCRE ET ONT ATTISÉ LES HAINES LES PLUS FAROUCHES, IL NOUS A PARU IMPORTANT DE REVENIR SUR LES FONDAMENTAUX QUI CONSTITUENT L'ESSENCE DU SPORT. AINSI À LA RENCONTRE DE LA CULTURE SPORTIVE ET DE LA CULTURE DE SOI POURRAIT S'ÉRIGER CE QUE L'ON SERAIT TENTÉ D'APPELER UNE PHILOSOPHIE DU SPORT, À MI-CHEMIN ENTRE EUDÉMONISME ET... CULTURISME ! PENSER LE SPORT EN TANT QU'ACTIVITÉ, NAISSANT HISTORIQUEMENT DU SOUCI DE SOI, C'EST RÉHABILITER L'IDÉE D'UN CORPS SUPÉRIEUR EN MÊME TEMPS QUE BÂTIR UNE ÉTHIQUE DE L'INTERSUBJECTIVITÉ ; LA VALEUR UNIVERSELLE DU SPORT AINSI DÉMONTRÉE ÉTANT LA SEULE GARANTE DE L'INNOCENCE CONSTITUTIVE DU JEU.

PAR BORIS SAKOWITSCH



La course à pied dans la Grèce antique

## UNE DÉFINITION FLUCTUANTE

La sport est difficile à définir, et nous fait penser au questionnement de Saint-Augustin sur le temps : qu'est-ce que le temps ? Si personne ne me pose la question je sais ce qu'est le temps, mais si on me le demande alors je ne sais plus. À y regarder de plus près il semble difficile d'établir un concept précis nous permettant de classer ce qui doit rentrer ou non sous la catégorie « sport ». Car après tout, qu'est-ce qui rapproche le footballeur et le tennisman ? Simplement le fait d'exercer une activité

### LE SPORT EST L'UNE DES SEULES ACTIVITÉS HUMAINES QUI SOIT AFFRANCHIE DU SOUCI DU GAIN OU DE LA VICTOIRE

physique ? Selon Pierre de Coubertin, un des premiers théoriciens de la notion, « Le sport est le culte volontaire et habituel de l'effort musculaire intensif, appuyé sur le désir de progrès et pouvant aller jusqu'au risque ». Mais alors ne doit-on pas considérer le simple fait de marcher pour aller travailler comme un sport, dès lors que je décide de réduire mon temps de trajet un peu plus chaque jour ? Inversement que penser des échecs ? Quid de la course automobile, du cricket et de l'équitation, qui ne semblent pas eux non plus catalyser une si grande dépense énergétique ? « Sport » est un mot anglais qui signifie « jeu » ou « amusement ».

Par conséquent le sport *se pratique*, et se dit finalement de l'activité de ceux qui affirment le pratiquer, c'est-à-dire les sportifs. Ainsi il peut bien y avoir plusieurs définitions possibles du sport, mais seulement prévaut une *Idée du sport* en tant qu'aboutissement pratique. Dans une formule éclatante le sociologue Paul Irlinger a écrit que « le sport, c'est ce que font les gens quand ils pensent qu'ils font du sport ».

### HISTORIQUEMENT DIFFICILE À CERNER

Dans l'antiquité grecque prévalait la notion de souci de soi : la culture du corps y était intimement liée. Ainsi le sport, pratiqué individuellement ou collectivement en extérieur et dans des gymnases (du grec *gymnasion* qui désignait le lieu où l'on s'exerçait nu ; *gymnos* signifiant « nu »), est devenu l'un des traits majeurs de la Grèce antique, et ce jusqu'à la fin de l'époque romaine.

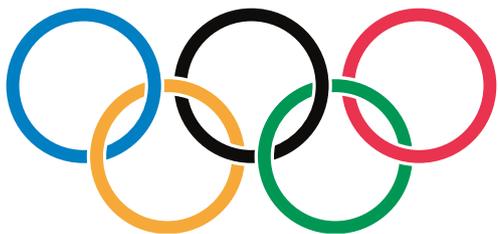
Historiquement le sport disparaît avec la fin de Rome dans les hurlements des arènes, la morale chrétienne mettant fin aux courses de chars et aux tribulations des gladiateurs. Jusqu'à

la fin de l'âge classique et au début du 18<sup>e</sup> siècle, il est difficile d'identifier clairement des disciplines sportives réglées et institutionnalisées : les jeux anciens (surtout les paris, jeux de prix... etc.) s'infiltraient dans la sphère du travail, et le mot « loisir » n'existait pas encore. C'est seulement à partir du 19<sup>e</sup> siècle que le système sportif commence à s'organiser : les jeux de paris vont disparaître progressivement au profit de formes plus hiérarchisées : c'est la naissance des clubs et des fédérations qui établissent des règlements codifiés pour tous les pratiquants, avec en leur fondement un principe démocratique selon lequel n'importe qui peut participer.

## LES VALEURS UNIVERSELLES DU SPORT

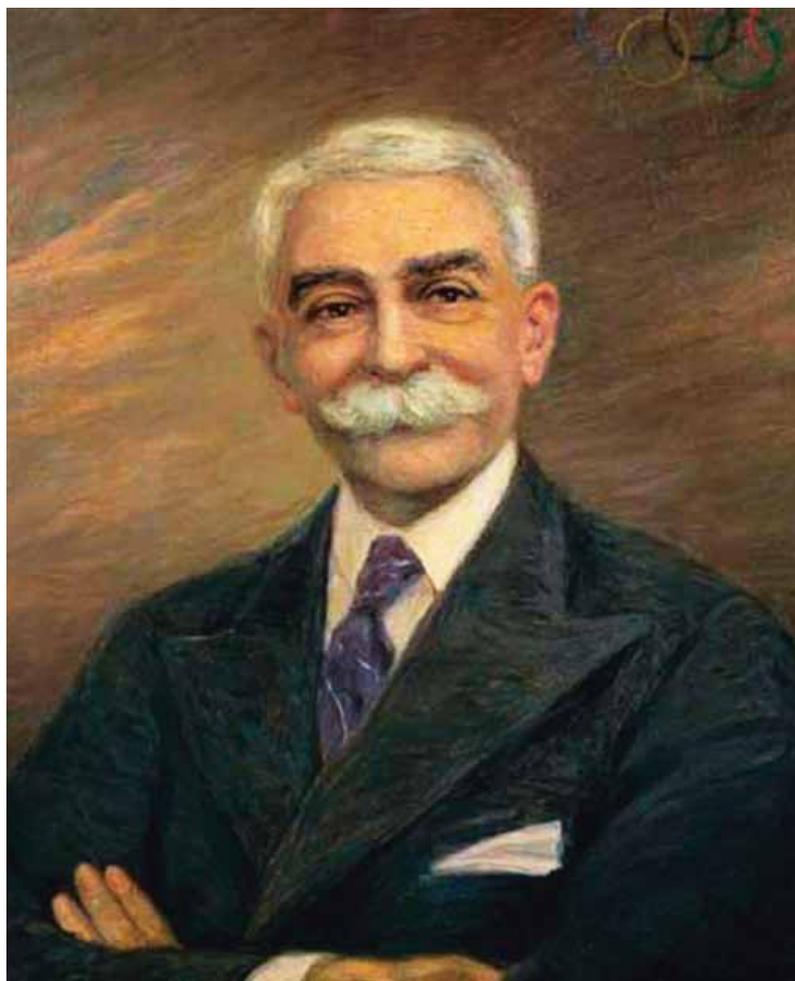
### LES FACULTÉS DE L'ÂME ET LA VALEUR MORALE

On prête au caractère du sportif les facultés de l'âme : la volonté, l'endurance, le courage, la courtoisie, l'altruisme... etc. Et toutes ces vertus semblent accoler au sport une valeur morale universelle, se traduisant corporellement dans le sang, dans la sueur et dans les larmes, et bien résumée dans la devise olympique « Citius, Altius, Fortius » (plus vite, plus haut, plus fort). Dans ce sens et selon Jean



Symbole olympique

Giraudoux, « le sport consiste à déléguer au corps quelques-unes des vertus les plus fortes de l'âme : l'énergie, l'audace, la patience ». Et dès lors, le champion n'est pas seulement celui qui triomphe individuellement puisqu'il est aussi celui qui fera preuve de la plus grande grandeur d'âme, c'est-à-dire de la plus grande capacité à souffrir et du meilleur *fair-play*.



Pierre de Coubertin (1863 – 1937)

### L'UNIVERSALITÉ DU SPORT

Fort de ces valeurs collectives le sport doit servir collectivement, et il devient éducatif, d'où un discours moral, théorisé notamment par Pierre de Coubertin, qui voulait par le biais du sport « employer tous les moyens propres à développer nos qualités physiques pour les faire servir au bien collectif ». L'activité physique donne certes du courage et de la volonté, mais elle fait avant tout coexister les gens ensemble. Et dans une société où la place du religieux s'amenuise, le sport devient le meilleur moyen de façonner le lien social. Si « l'important c'est de participer », c'est avant tout pour prouver la valeur universelle du sport, liée à l'idée de progrès individuel et collectif. Plus besoin dès lors d'établir de concept classificatoire. C'est *la technique sportive*, c'est-à-dire l'acte de faire du sport, qui auto-fonde l'universalité du sport. Contrairement à la compétition économique ou contrairement à la guerre où il faut gagner à tout prix faute de faire faillite ou de mourir, le sport est l'une des seules activités humaines qui soit affranchie du souci du gain ou de celui de la victoire. La valeur intrinsèque du sport n'est pas corrélée à un résultat : c'est précisément ce qui fait sa particularité tout en fondant sa valeur éthique.

## COMMUNICATION ET INTERSUBJECTIVITÉ

Le sport est donc universel, puisque moral. Il est également foncièrement égalitaire dans la mesure où il fait abstraction des inégalités naturelles en faisant appel à la volonté, force théoriquement présente et égale en chacun. Il réalise ainsi une forme d'intersubjectivité qui doit être comprise comme une forme de communication tacite, réalisant l'articulation de l'individuel et du collectif. Dans chaque sport collectif, la performance individuelle est corollaire à la victoire de l'équipe : par exemple en football ou en rugby chacun est dépendant de l'autre pour obtenir le ballon et le faire circuler afin de progresser collectivement. *Le tout est supérieur à la somme des parties* : la valeur de l'équipe est supérieure à la somme des qualités des joueurs qui la composent.



En 1970, le joueur de football brésilien Edson Arantes do Nascimento, dit Pelé, et le Britannique Bobby Moore échangent leur maillot : forme d'intersubjectivité et signe de respect dans un tournoi à l'époque marqué par le racisme

DU 25 AOÛT AU 1<sup>ER</sup> SEPTEMBRE 2013  
CHÂTEAU DE TANNAY

Marielle et Katia **LABÈQUE**  
David **GREILSAMMER**  
Béatrice **BERRUT**  
Nicholas **ANGELICH**  
Jean-Guihen **QUEYRAS**

VARIATIONS  
MUSICALES  
DE TANNAY

MIRABAUD  
Banquiers Privés

Billets:  
[www.musicales-tannay.ch](http://www.musicales-tannay.ch)  
+41 79 946 13 06

Beschbach

ERNST GÖHNER STIFTUNG

FONDATION  
GANDUR POUR  
LA JEUNESSE

Avec le soutien de la  
Loterie Romande



FIRSHIRE RONDE  
MEGAROTOR

THE ART TO BE UNIQUE

- LE MOUVEMENT EST CAUSE DE CHAQUE VIE - LEONARDO DA VINCI



SUITE À DE LONGUES RECHERCHES, PAUL PICOT A INNOVÉ UNE NOUVELLE MASSE OSCILLANTE, NOMMÉE MEGAROTOR. APRÈS AVOIR SUBIT PLUSIEURS TESTS, LES RÉSULTATS DÉMONTRENT QUE LA MEGAROTOR RÉDUIT DE 20% LE TEMPS DE RECHARGE PAR RAPPORT À UNE TRADITIONNELLE MONTRE AUTOMATIQUE. CE NOUVEAU ROTOR A ÉTÉ FABRIQUÉ AVEC UN ALLIAGE LOURD DE TUNGSTÈNE ET DÉCORÉ D'UNE PLAQUETTE EN OR ROSE 18CT. DISPONIBLE EN TROIS VERSIONS : PHASE DE LUNE, RÉGULATEUR ET DAY & DATE. MOUVEMENT ENTIÈREMENT DÉCORÉ À LA MAIN ET VISIBLE PAR LE FOND EN VERRE SAPHIR. BOÎTE EN ACIER, ACIER-OR ET OR ROSE 18CT. CADRAN ARGENTÉ, GRIS OU BRUN. ETANCHE À 50 MÈTRES.

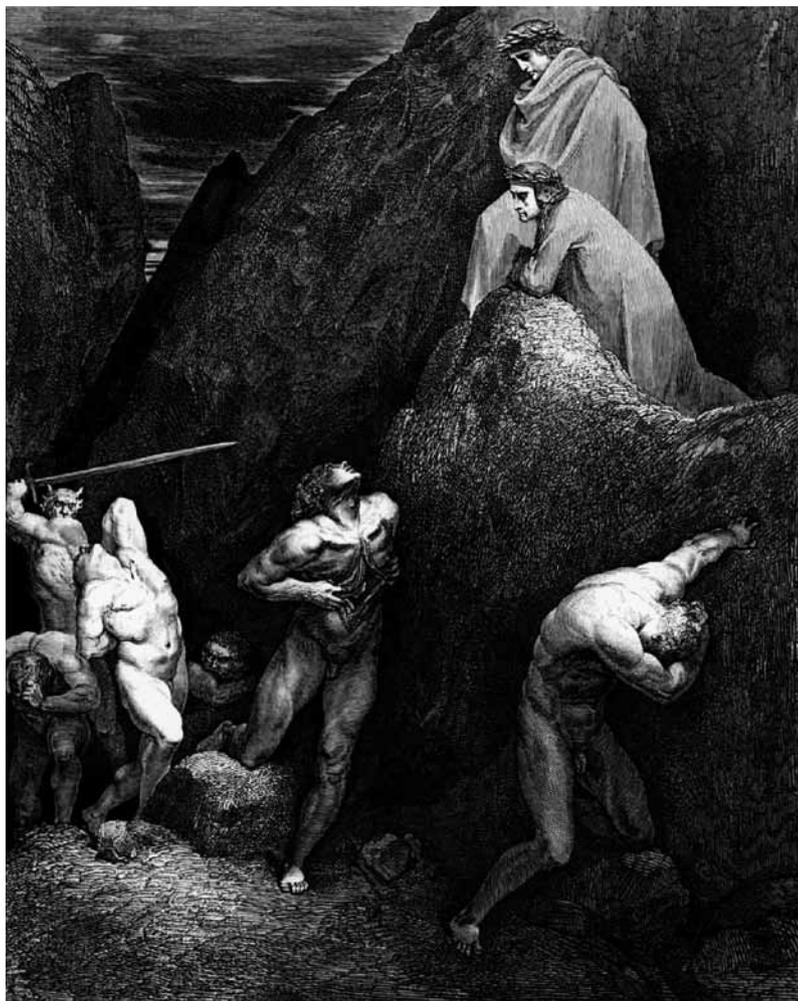
ÊTRE UNIQUE EST PARFOIS UNE QUESTION DE CHOIX. PAUL PICOT FIRSHIRE RONDE MEGAROTOR, UN STYLE UNIQUE.

*Paul Picot*

Artisan - Horloger - Suisse

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

## LES FORCES EN PRÉSENCE



Gustave Doré, gravure pour *L'Enfer* de Dante, Chant XXVIII

### LA RÉHABILITATION DU CORPS

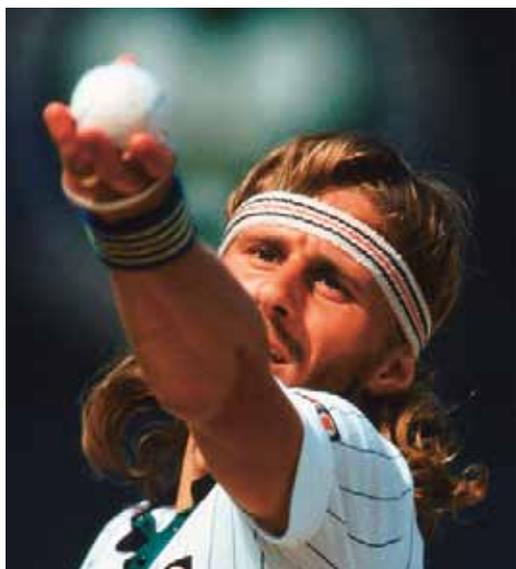
Avec la tradition judéo-chrétienne, c'est toute une dépréciation du corps qui se met en place, au nom du salut de l'âme et de la toute-puissance de l'esprit. On peut lire dans La Bible : « Si vous vivez dans la chair, vous mourrez » (Épître de Paul aux Romains 8 : 13), ou encore : « c'est l'esprit qui vivifie. La chair elle ne sert à rien. » (Évangile selon Jean 6 : 63). Les références ne manquent pas également dans la représentation mythologique médiévale, où le corps devient en quelque sorte l'embaras de l'âme, sorte de théâtre de toutes ses mortifications. Ainsi la flagellation des corps vivifierait les âmes égarées, en pénitence de la passion du Christ. Pas étonnant si, dans la mythologie chrétienne les anges sont tous incorporels. De surcroît, dans *L'Enfer* de Dante, les corps des défunts portent les stigmates de leur condamnation divine : ainsi les sorciers et les devins ne peuvent plus regarder qu'en arrière, eux qui sur la Terre prétendaient voir si loin devant eux ; quant aux hérésiarques et aux fauteurs de scandales le châtement est analogue à leur crime, et leurs

membres, coupés à coups de glaive, pendent plus ou moins mutilés, plus ou moins séparés de leur corps, à proportion qu'ils ont suscité de plus ou moins graves divisions sur la Terre.

On voit mal dès lors comment la morale chrétienne pourrait prôner le sport, lui qui cultive les valeurs individuelles, le souci de soi allant de pair avec l'affirmation de notre nature charnelle. Il importe donc de réhabiliter le corps afin de lever la condamnation morale qui pèse sur lui : si le corps déchu est le symptôme de la noirceur de l'âme, éprouvé dans le dolorisme (expiation corporelle des fautes) et symbolisé dans le mythe adamique de la déchéance de l'homme, le corps

### IL Y A UNE LOGIQUE DU MOUVEMENT QUI NE TROMPE PAS : LE CORPS NE MENT JAMAIS

sportif, lui, est l'instigateur de forces mystérieuses, stimulatrices de la volonté et de l'esprit. « Car c'est à l'homme surtout, parce qu'il se dresse droit, qu'appartient le privilège d'avoir sa partie haute dans le même sens que le haut du monde entier » (Aristote, *Petits traités d'histoire naturelle*). S'insurgeant contre cette morale « cul de plomb », et contre Flaubert qui a écrit quelque part qu'on ne peut penser correctement que dans la position assise, Nietzsche réhabilitera la valeur spirituelle du mouvement sportif : « Rester assis, c'est précisément là le péché contre l'Esprit Saint. Seules les pensées qui nous viennent en marchant ont de la valeur ». La vitalité du corps exprime une vitalité de l'âme, et il pourrait bien y avoir une « pensée du corps » qui exprimerait la teneur de nos âmes (et non l'inverse). On ne peut s'empêcher de penser à Diogène (413-427 av. J.-C.) qui pour contredire Zénon d'Elée (480-420 av. J.-C.) et ses arguments contredisant le mouvement, lui aurait répondu simplement en marchant. Il y a une logique du mouvement qui ne trompe pas : le corps ne ment jamais ; de même qu'un exploit sportif n'est pas contestable dans la mesure où il est toujours factuel. Sénèque en bon stoïcien pratiquait la course à pied ; Platon quant à lui était lutteur : ne serait-ce pas cette posture corporelle de confrontation qui lui aurait inspiré ses dialogues, toujours en lutte contre la pensée sophiste et se servant de ses arguments pour les



Le tennisman Bjorn Borg effectuant un service dans une sorte de posture quasi mystique, révélatrice du mouvement parfait

retourner contre elle-même, tel un lutteur qui renverse son adversaire? Ainsi Socrate d'expliquer à Glaucon dans une métaphore sportive : « Fais comme les lutteurs : donne-moi de nouveau la même prise, et puisque je te pose la même question, essaie de dire ce que tu allais répondre alors » (Platon, *La République*). Le culte contemporain du sport se traduit par l'aiguïssement de l'attention au corps qu'on retrouve dans la sensibilité à la douleur, la recherche de santé et le contrôle des émotions. Cette redécouverte du corps est en même temps la revendication que notre corps nous appartient : par conséquent le sport est une des voies par lesquelles l'individu contemporain accède à sa propre vérité et façonne l'apparence qui lui assure une forme de reconnaissance par les autres. Réhabiliter le corps, c'est accéder à sa propre vérité en affirmant son individualité.

#### LA PERFECTION DU GESTE

La beauté et la perfection du geste sportif surgissent du corps de manière souvent inattendue. Entre le réflexe et la grâce, le geste sportif, sorte de création immédiate peut exprimer :

- Une perfection, c'est-à-dire l'exécution parfaite d'un mouvement bien défini et caractéristique du sport pratiqué. C'est le cas par exemple du service au tennis, du swing au golf, qui bien pratiqués, peuvent exprimer une sorte d'automatisme, une harmonie de l'âme et du corps ainsi réconciliés.

- Un renversement de l'ordre du jeu, souvent produit par la nécessité. C'est le cas de la révolte du boxeur dominé, qui, roué de coups, trouve encore la force par une sorte de réflexe archaïque (le corps, dans une tension extrême se sent en danger) de riposter et de reprendre le dessus sur son adversaire. Même chose pour le marathonien qui après avoir traversé le « mur » (expression employée pour décrire un état de fatigue et de paralysie des membres survenant entre le 30<sup>e</sup> et le 35<sup>e</sup> kilomètre de course), se retrouve dans un état proche de l'euphorie (le corps en danger produit des endorphines) conférant au coureur une sorte de sentiment de légèreté et d'invincibilité lui permettant de parcourir les derniers kilomètres avec une impression de facilité déconcertante.

Il y a quelque chose de beau et de divin dans le geste sportif, sorte de mouvement parfait, sans intention particulière ni visée intentionnelle de l'esprit ; un peu comme dans le *zen* chinois, où l'esprit et le corps ne font plus qu'un pour devenir ensemble une ouverture au monde et à l'action. Dans un petit livre intitulé *Le Zen dans l'art chevaleresque du tir à l'arc* relatant son expérience personnelle du tir à l'arc japonais (le *Kyudo*), l'Allemand Eugen Herrigel (1884-1955) rapporte : « L'archer cesse d'être conscient de lui-même en tant que personne appliquée à atteindre le cœur de la cible qui lui fait face. Cet état d'inconscience est obtenu uniquement quand, complètement vide et débarrassé du soi, il devient un avec l'amélioration de sa technique, bien qu'il y ait là-dedans quelque chose d'un ordre tout à fait différent qui ne peut être atteint par aucune étude progressive de l'art... » Cette expérience-limite, révélatrice d'une sorte d'expérience psychosomatique, témoigne encore une fois de cet automatisme du corps à l'œuvre dans le geste sportif. Et l'auteur de conclure : « Mais comment le coup peut-il partir si ce n'est pas moi qui le tire ? » Cette idée centrale caractéristique du *zen* et héritée du taoïsme, s'étend jusqu'à la problématique de l'atteinte du but sans visée intentionnelle, cette voie unique décrite dans le *Tao te King*. L'essence de l'éducation c'est la répétition, et le couronnement de l'acte sportif, c'est le mouvement parfait, obtenu par l'entraînement du corps. Ces automatismes ainsi acquis laissent présager une mémoire corporelle : même après des années sans pratiquer, le corps se souvient des réflexes acquis dans l'apprentissage des mouvements. Cette mémoire corporelle pourrait également avoir des origines collectives : en effet les jeux de jambes de Mohammed Ali ou de Ray Robinson pourraient faire penser à des réminiscences de danses tribales.

#### LA VIOLENCE ET LA CRUAUTÉ

En reprenant la célèbre formule de Clausewitz selon laquelle la politique est la continuation de la guerre par d'autres moyens, on serait tenté de dire que le sport est lui aussi continuation de la guerre par d'autres moyens. La violence inhérente à la pratique sportive ainsi socialisée doit être comprise comme une forme d'exutoire. Cependant le cadre de l'activité sportive est régi par des règles, et si une certaine forme d'action violente est tolérée dans certains sports, c'est toujours sous la forme d'une *technique* précise : le tackle au football et le plaquage au rugby sont de bons exemples. Toutefois cette violence contrôlée et civilisée ne doit pas être confondue avec la brutalité qui est toujours animale et donc immaîtrisable. Dans tous les sports la brutalité est proscrite et pénalisée, c'est une règle constitutive de la définition du sport. Du point de vue du



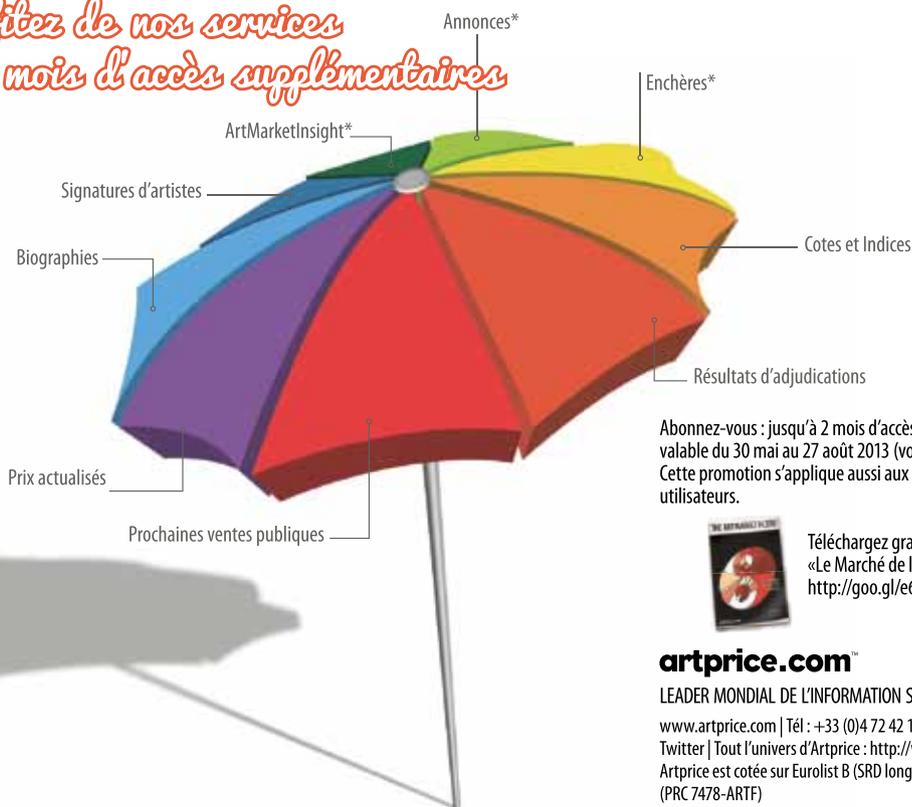
Archer pratiquant le kyudo, en phase de kai, c'est-à-dire d'harmonie totale

spectateur le schéma fonctionne de manière similaire au principe de la *catharsis* développé par Aristote et qui signifie l'épuration des passions et des pulsions par l'intermédiaire de la représentation dramaturgique. C'est la dimension religieuse du sport, dans laquelle la violence peut revêtir une dimension sacrée gouvernée par le danger – et par extension par l'idée de mort. Le célèbre matador Antonio Ordóñez (1932-1998)

## LE SPORTIF QUI PERD OU QUI ÉCHOUE EST TOUJOURS UN SPORTIF

a confié que « tous les toreros savent que, dans chaque arène, il y a un mètre carré de terrain où on est sûr de se faire tuer. Hélas, aucun ne sait où c'est. » En effet la tauromachie flirte avec la violence, la brutalité, la cruauté, dont l'apothéose culmine dans la mise à mort du taureau par le matador (en espagnol le verbe *matar* veut dire « tuer »). Cependant cette exécution est symbolique puisque la tauromachie joue sur le dualisme *taureau/nature/brutalité* et *homme/culture/violence*. L'extrême brutalité du taureau est à la fois dénigrée et magnifiée par la gestuelle gracieuse du matador : ce combat des contraires s'annule et trouve son couronnement dans l'exécution du taureau.

*Cet été, profitez de nos services  
avec 2 mois d'accès supplémentaires*



Abonnez-vous : jusqu'à 2 mois d'accès supplémentaires ! Offre valable du 30 mai au 27 août 2013 (voir conditions spéciales). Cette promotion s'applique aussi aux abonnements multi-utilisateurs.



Téléchargez gratuitement  
«Le Marché de l'Art en 2012» sur :  
<http://goo.gl/e6ns5>

**artprice.com™**

LEADER MONDIAL DE L'INFORMATION SUR LE MARCHÉ DE L'ART  
www.artprice.com | Tél : +33 (0)4 72 42 17 06 | Artprice.com on  
Twitter | Tout l'univers d'Artprice : <http://web.artprice.com/video>  
Artprice est cotée sur Euronext B (SRD long only) by Euronext Paris  
(PRC 7478-ARTF)

\*Services gratuits



Salvador Dalí « Tauromachie Individuelle », 1966. Ici, le toréador et le taureau sont noyés dans une ombre commune, ne faisant plus qu'un

## LE JEU ET L'INNOCENCE

Par le sport, je m'évade de la vie, car le jeu échappe au réseau de fin et de moyens qui constitue la réalité. Rien ne semble plus banal et moins fondé que cette affirmation, cependant un examen attentif de l'étymologie du mot anglais « sport » nous révèle qu'il vient du vieux français « desport » qui signifie littéralement « se déporter ». Par « se déporter » on peut comprendre sortir de la vie quotidienne, s'écarter du réel pour rentrer dans un nouveau cadre avec des règles spécifiques. Par conséquent la vocation de l'activité sportive est de rester décorrélée de la réalité. Dans la réalité chaque acte a un plein effet, mais le sport lui, a un espace et une temporalité propre, qui définissent les *règles du jeu*. Dans son livre *Les Jeux et les hommes*, Roger Caillois parle de « d'espace pur », en expliquant : « Il y a un espace de jeu : suivant les cas, la marelle, l'échiquier, le damier, le stade, la piste, la lice, le ring, la scène, l'arène, etc. Rien de ce qui se passe à l'extérieur de la frontière idéale n'entre en ligne de compte. Sortir de l'enceinte par erreur, par accident ou par nécessité, envoyer la balle au-delà du terrain, tantôt disqualifie, tantôt entraîne une pénalité. Il faut reprendre le jeu à la frontière convenue. De même pour le temps : la partie commence et prend fin au signal donné. Souvent sa durée est fixée d'avance (...). Dans tous les cas, le domaine du jeu est ainsi un univers réservé, clos, protégé ». Dans ce cadre protégé la finalité du sport est de faire du sport : c'est l'essence même du jeu, peu importe la fin et les moyens. À un journaliste le félicitant trop chaleureusement après

une victoire, le grand tennisman Bjorn Borg aurait rétorqué : « chaque match est un match », signifiant placidement la nature profondément gratuite et désintéressée de l'activité sportive. Le sport est une *finalité sans fin*, au sens que Kant attribuait à la beauté comme forme de la finalité d'un objet, en tant qu'elle est perçue dans cet objet sans représentation d'une fin. Même chose dans l'acte sportif qui trouve en lui-même sa fondation et sa justification : pas de vainqueur, pas de vaincu, mais avant tout l'amour du jeu et des hommes. Et c'est là toute l'innocence du jeu : le guerrier qui échoue perd souvent la vie, et dans le meilleur des cas se voit destitué de son identité (puisque son âme et son corps appartiennent désormais à la nation adverse triomphante), tandis que le sportif qui perd ou qui échoue est toujours un sportif et demeure un homme. Le poète allemand Schiller (1759-1805) a écrit quelque part que « l'homme ne joue que là où, dans la pleine acception de ce mot, il est homme, et il n'est tout à fait homme que là où il joue ». Car c'est dans le jeu que s'exprime sa liberté. \

# FEUX D'ILLUSION ET DE MARCHÉ

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

L'HISTOIRE DE L'ART EST JALONNÉE PAR CES ARTISTES QUI TROMPENT L'ŒIL. CE PAN DE LA CRÉATION SE DÉPLOIE DEPUIS LA LÉGENDE DE LA GRAPPE DE RAISIN SI BIEN PEINTE PAR ZEUXIS QUE LES OISEAUX VENAIENT LA PICORER, JUSQU'ÀUX SPECTACULAIRES MISES EN SCÈNE DE L'ARTISTE AUSTRALIEN RON MUECK.

Loin d'être tombé en désuétude, le challenge d'hyper-réalisme explose avec les technologies contemporaines. L'artiste actuel le plus vaillant et le plus prisé actuellement est l'australien Ron Mueck. Il bénéficie d'ailleurs d'une exposition jusqu'au 29 septembre 2013 à la Fondation Cartier pour l'Art Contemporain (Paris).

## RON MUECK : LE MAÎTRE CONTEMPORAIN

Né en 1958 à Melbourne, Ron Mueck travaille en Grande-Bretagne, et ces œuvres hyper-réalistes font sensation à coup sûr. Les corps humains qu'il réalise, avec un souci du détail presque effrayant, déclenche ce sentiment d'inquiétante étrangeté par les changements d'échelle qu'il fait subir à ses sujets. Découvert dans les années 1990 par le grand marchand et collectionneur Charles Saatchi, ses œuvres ont depuis fait le tour du monde et le succès s'est accéléré avec la présentation, à la Biennale de Venise de 2001, de son « garçon » plus vrai que nature malgré ses 5 mètres de haut.

Dix ans après Venise, l'artiste signe sa première enchère millionnaire en salle de ventes et devient le premier artiste australien contemporain à recevoir une adjudication si élevée (28 juin 2011, *Big Baby* vendue 1 117 200 \$ chez Christie's Londres). Trop rare sur le marché des enchères (seules douze œuvres ont été proposées entre 1998 et 2012), il faut guetter les occasions, car certaines d'entre elles sont encore abordables, à moins de 50 000 \$.

## LES PIONNIERS

À l'heure où les artistes Pop émergeaient sur la scène américaine dans les années 60 en détournant les codes d'une société de consommation bouillonnante, certains de leurs compatriotes se livraient à des jeux laborieux explorant les frontières ténues entre réalité et illusion.

On compte dans les grands maîtres américains de la première génération des artistes tels que Richard Estes, Ralph Goings, Chuck Close et Robert Cottingham, qui ont tous atteint une reconnaissance internationale lors de leur participation à la Documenta 5 de Kassel en 1972. Ces virtuoses ont ensuite rapidement gagné les cimaises des

plus grands musées. Quarante ans plus tard, leurs œuvres sont rares en salles des ventes, et cette pénurie tient en grande partie à une production très restreinte due à l'application lente et minutieuse des artistes. Faute d'œuvres majeures régulièrement soumises à enchères, leurs records datent souvent de quelques années. C'est notamment le cas du portraitiste chéri du mouvement, Chuck Close. Aucune huile ou acrylique de Close n'étant parut en salle de vente en 2004, la première adjugée en

**PLUS LES ŒUVRES  
SONT PRÉCISES  
ET MONUMENTALES,  
PLUS ELLES FASCINENT  
ET SONT COTÉES**

2005 établissait d'emblée un record, toujours actuel, à 4,3 m\$ (portrait monumental d'un certain *John* daté 1971-72 chez Sotheby's NY). Les grands formats de Close dépassent donc largement le million mais on trouve encore quelques dessins pour moins de 10 000 €, à l'instar du portrait pixélisé de *Robert* (1982) acheté l'équivalent de 6 405 \$ à Tokyo en 2011 (Mainichi Auction, 5 novembre 2011).

Chez Close, le réalisme du visage génère un impact psychologique plus puissant que les paysages urbains de Richard Estes ou les natures mortes de Ralph Goings, et porte les meilleures toiles à des niveaux de prix encore jamais atteints par ces derniers. Les sommets de Estes et Goings n'atteignent pas même le seuil des 500 000 € (record de 420 000 \$ pour Estes, *34th St Manhattan*, le 12 mai 2004 et record de 580 000 \$ pour Goings, *Still life with Peppers*, 12 mai 2010).

Plus les œuvres sont précises et monumentales, plus elles fascinent et sont cotées. Quelques artistes américains moins labo-



Le plafond de la Chapelle Sixtine de Michel-Ange, l'un des plus majestueux trompe-l'œil qui soit

rieux sont de fait plus abordables : comptez entre 5000 et 15 000 € pour Don Eddy (né en 1944), tandis que des européens de la même génération se vendent parfois moins de 3000 € (comme Bruno Schmelz, né en 1943). Les artistes européens sont de toute façon toujours plus abordables que les américains, la force de frappe du marché n'ayant rien de commun de part et d'autre de l'Atlantique. Même si un artiste de la trempe de Gérard Schlosser (artiste tutélaire de la Figuration narrative en France) a vu son indice de prix augmenté de 110% sur la décennie, son record d'enchère ne dépasse pas 100 000 € (toile *11H 35* de 1969, vendue chez Versailles Enchères en décembre 2011), lorsque les sommets américains sont à multiplier par quarante au minimum.

L'hyperréalisme n'est pas qu'affaire de peinture et c'est d'ailleurs en sculpture qu'il s'exprime le mieux. Plus vraisemblable en trois

dimensions, l'œuvre piège véritablement le spectateur en le prenant par surprise dans son propre espace de vie. Comment ne pas être déstabilisé par la présence d'un double si réaliste, à qui il ne manque qu'un souffle ?

À ce jeu, les jeunes artistes sont plus cotés que les pères du mouvement. Les collectionneurs préfèrent en effet les enfants de leur temps aux figures tutélaire de l'histoire de l'art contemporain : le record de Ron Mueck est ainsi trois fois plus élevé que celui de Duane Hanson et Maurizio Cattelan fait mieux encore, culminant à 5,5 m€, un sommet 21 fois supérieur celui de Hanson.

La tendance à l'hyper-réalisme poursuit ainsi son évolution. Depuis les paysages urbains de Richard Estes jusqu'aux photo-tableaux de Cindy Sherman, le processus de trompe l'œil s'est parfois inversé, allant de la photographie vers la peinture chez Estes, puis de la peinture (maquillage à outrance) vers la photographie chez Cindy Sherman. Dans ces renversements, les principaux sujets demeurent : rapport leurre-réalité, et analyse du monde dans ses détails afin de mieux le voir et le comprendre. \

PUBLIREPORTAGE

# LA RÉSIDENCE GRAND-PRÉ, UN HAVRE DE PAIX AU CŒUR DE GENÈVE



**GEROFINANCE-DUNAND | RÉGIE DE LA COURONNE NE CESSE DE S'IMPOSER SUR L'ENSEMBLE DE L'ARC LÉMANIQUE, AVEC UNE OFFRE TOUJOURS PLUS ÉTOFFÉE ET UN SERVICE QUALITATIF DE PROXIMITÉ. AFFILIÉ DEPUIS 2012 AU RÉSEAU BARNES INTERNATIONAL LUXURY REAL ESTATE, C'EST SOUS CETTE MARQUE QUE LE GROUPE, DÉSIREUX DE S'OUVRIER SUR LE PLAN INTERNATIONAL, PROPOSE DÉSORMAIS SES PRESTATIONS HAUT DE GAMME DÉDIÉES À L'IMMOBILIER DE PRESTIGE.**



Avec sa sublime façade en verre et pierres naturelles et ses normes Minergie, cette résidence sécurisée de très haut standing associe harmonieusement prestige et modernité. « Genève est une place professionnelle importante, on y vit souvent parce qu'on y travaille. Cette résidence permet aux acquéreurs de se trouver à proximité de tout : gare, aéroport, organisations internationales, tout en leur offrant une qualité de vie privilégiée » explique Sandra Vanhalst, courtière responsable des promotions sur Genève. En effet, « Grand-Pré » ne lésine pas sur le bien-être : espace Wellness et Fitness, salle de projection privée, parc privatif, tout a été pensé pour permettre aux habitants de se détendre au pied de chez eux.

Proposant des appartements du studio au 6 pièces, l'offre immobilière du complexe est riche et convient à tous types de profils, des célibataires aux couples, familles ou retraités. Pour les amateurs de grands espaces bruts à transformer, cinq superbes attiques style loft sont encore disponibles. Deux appartements témoins de 4 et 5 pièces ont été réalisés, dans le but de permettre aux visiteurs de se faire une idée concrète des plans. « Ce qui me plaît dans la vente sur plans, c'est d'accompagner mes clients, de me mettre à leur place et de trouver les solutions avec eux. La rigueur, le suivi, c'est indispensable pour établir un rapport de confiance. » confie Sandra Vanhalst.

Le groupe Gerofinance-Dunand | Régie de la Couronne n'en reste pas là, puisqu'il propose, entre autres, actuellement le « Clos des Lilas », 3 villas contemporaines pratiquement individuelles et très bien situées à Onex, les « Résidences de la Gerboise », 3 villas contemporaines idéales pour les familles à Thônex. Le groupe vient également de lancer la commercialisation de la résidence « Campagne Borgeaud » comprenant 10 appartements à Onex.

Livraison en mars 2014  
Dès CHF 450'000

Contact:  
Sandra Vanhalst  
[www.residencegrandpre.ch](http://www.residencegrandpre.ch)  
t +41 22 809 06 09



# NOSTALGIE

LES CHANSONS DE VOS LÉGENDES

JOHNNY HALLYDAY & EDDY MITCHELL

# *Cet été, roulez chic et écolo !*

PAR OLIVIER GRIVAT



À l'image de la Tesla produite dans la Silicon Valley, la voiture électrique n'est plus le vilain petit canard du parc automobile : elle peut être décoiffante, élégante et racée.

Tesla Motors en passe de réussir son pari. Le petit constructeur américain de voitures sportives électriques haut de gamme a publié ses premiers bénéfices en mai dernier. L'industriel de Palo Alto, en pleine Silicon Valley, table sur 30 000 commandes cette année. Sa recette ? Des véhicules aux qualités de finitions irréprochables et aux performances décoiffantes. Fondée en 2003 par deux cofondateurs de Google, l'entreprise tire son nom du scientifique serbo-croate Nikola Tesla, considéré comme l'un des plus grands scientifiques de l'histoire de la technologie.

La production de la première Tesla, la Roadster, a démarré en 2008. Cette sportive entièrement électrique a été la première à se vendre par internet. Lors de son premier salon en Europe, à Monaco en avril 2008, la Tesla a suscité l'intérêt de célébrités comme le Prince Albert, l'ancien champion de F1 Damon Hill et Bono, le chanteur du groupe U2. Vendue aux alentours de 120 000 francs, la tout-électrique de sport est capable d'atteindre le 0 à 100 km/h en 3,7 secondes, sans

émettre de rejets. Sa propulsion est 100% électrique et sa vitesse de pointe limitée électroniquement à 212 km/h. Son autonomie de 340 km est certifiée par l'organisme américain EPA. C'est l'usine Lotus qui assemble le modèle dont le gabarit est proche de son modèle Elise.

Un autre modèle fabriqué sous forme de berline offre de l'espace pour cinq adultes. Au dernier Salon de Genève, la Model S a fait son entrée sur le marché européen avec deux niveaux de puissance assurée par des batteries lithium-ion : 362 ch et 416 ch pour la version « Performance ». Excusez du peu !

Les blocs de batteries sont produits à San Carlos en Californie. L'investissement initial vient du créateur de PayPal, Elon Musk, aujourd'hui président du conseil d'administration de Tesla. En mai 2007, la société avait levé plus de 105 millions de dollars au travers du financement privé. Les Tesla affichent 500 kilomètres sans recharge, là où d'autres ne dépassent pas les 200 kilomètres. Depuis le début de 2013, la marque a vendu plus de voitures électriques aux USA que Chevrolet ou Nissan. Par ailleurs, Mercedes vient de dévoiler au Salon de New York sa Classe B Electric Drive, développée conjointement avec Tesla.

### *L'AVENIR EST MULTI-FACETTES*

La Toyota Prius, véritable succès commercial planétaire, est l'étendard de la nouvelle génération de véhicules hybrides. La prochaine étape sera le véhicule hybride plug-in, c'est-à-dire connectable au réseau électrique pour une recharge des batteries. Cela permet d'améliorer les performances environnementales à condition de fournir de l'électricité à bas niveau de CO<sub>2</sub>. Sous la définition de véhicule propre, il faut distinguer quatre catégories distinctes :

1. **Les électriques intégrales** (la Renault Zoé ou la Nissan Leaf) qui disposent de 150 km d'autonomie en conditions réelles.

2. **Les électriques à prolongateur d'autonomie** (technologie intégrée à l'Opel Ampera ou à la BMW i3) qui délivrent davantage de souplesse, le moteur thermique faisant office de génératrice pour recharger les batteries.

3. **Les hybrides** (la Toyota Prius étant la plus emblématique) dont l'autonomie en mode électrique n'excède pas 4 km mais qui se transforment en véhicule conventionnel lorsque le moteur thermique prend le relais.

4. **Les hybrides rechargeables** (dont la Porsche Panamera S E-Hybrid) qui disposent d'une autonomie en mode électrique n'excédant pas 30 km en conditions réelles.



### L'AUDI A1 E-TRON

Ses quatre moteurs électriques d'une puissance totale de 313 ch lui confèrent les performances d'une voiture de sport à hautes performances : le bolide accélère de 0 à 100 km/h en 4,8 secondes et sprinte de 60 à 120 km/h en 4,1 secondes.

La vitesse de pointe est limitée à 200 km/h, l'énergie consommée par les moteurs électriques augmentant de façon exponentielle avec la vitesse. L'autonomie est de 248 km. Le stockage d'énergie s'effectue via une prise électrique domestique de 230 V. À batterie entièrement déchargée, le temps de charge est de 6 à 8 heures. Pour rendre la charge plus pratique, les ingénieurs Audi se penchent sur une solution sans fil, par induction, installée dans un garage à domicile ou dans des parkings spéciaux et qui s'active automatiquement au parage du véhicule.



### LA BMW I3

La BMW i3 a été présentée au Salon de Tokyo, c'est la première citadine électrique de série de la firme bavaroise. Son habitacle monovolume en composite carbone-résine permet de réduire le poids de 200 kg par rapport à l'acier. BMW a aussi opté pour des matériaux recyclés ou recyclables qui contribuent à réduire le bilan carbone sur l'ensemble de la chaîne : la planche de bord marie des fibres végétales (coco, chanvre) au thermoplastique. Les textiles synthétiques sont remplacés par la laine naturelle. La propulsion est assurée par un moteur électrique de 170 ch à l'arrière. La recharge s'effectue en 10 heures sur une prise domestique classique mais un système réduisant le temps de recharge jusqu'à trois heures est à l'étude.



### LA TOYOTA YARIS HSD

Disponible depuis septembre 2012, la première citadine « full hybride » caracole en tête des ventes hybrides en France. La citadine nipponne dispose d'une motorisation « full hybride » qui lui permet de parcourir jusqu'à 3 km en mode 100 % électrique et à une vitesse maximale de 50 km/h. Lorsque les batteries sont déchargées, le moteur thermique prend le relais. Disposant de cinq portes, la Yaris HSD est longue de 3,9 m. Elle est dotée de deux moteurs : un moteur thermique essence 3 cylindres 1.5 l. développant 74 ch et un moteur électrique développant 80 ch. La puissance cumulée est de 100 ch.



### LA LEAF DE NISSAN

La « voiture de l'année » 2011 se targue d'être la première familiale compacte de grande série 100 % électrique. Dans sa version la moins chère, elle coûte Fr 49 950.-, mais le plein d'énergie ne coûte que 3 francs aux 100 km.

NOUVEAU

# market

LE MAGAZINE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE &  
DES CULTURES

---

*ENRICHISSEZ-  
VOUS*

---



**QUE VOUS  
SOYEZ YUAN  
OU YIN ET YANG,  
OUVREZ-VOUS  
À DE NOUVELLES  
VALEURS.**

## LA BLUEMOTION GOLF TGI DE VOLKSWAGEN

Cette BlueMotion possède une autonomie de 1300 km en consommant seulement 3,4 kg de gaz naturel aux 100 km. Disponible à partir de Fr 29 450.-, la BlueMotion TGI est emmenée par un tout nouveau moteur au gaz naturel de 110 ch. Le modèle 1.4 TSI bivalent (gaz naturel et essence) est un moteur turbo à injection directe suralimenté permettant d'atteindre une autonomie de 420 km pour une consommation de 3,5 kg de gaz naturel pour 100 km. En mode essence, l'autonomie augmente de 940 km supplémentaires pour une consommation de 5,3 l/100 km. Quand les deux réservoirs à gaz naturel situés sous le coffre (15 kg) et le réservoir essence (50 litres) sont pleins, la TGI BlueMotion dispose d'une autonomie de 1360 km. Cela lui permet de couvrir la distance de Hambourg à Genève avec un seul plein. Malgré sa sobriété, la nouvelle TGI BlueMotion atteint les 100 km/h départ arrêté en 10,7 secondes avec une vitesse maximale de 194 km/h.



## L'E-UP ! DE VOLKSWAGEN

La première Volkswagen 100% électrique est une quatre places présentée au dernier Salon automobile de Francfort. Elle parcourt jusqu'à 150 km grâce à ses batteries lithium-ion intégrées dans le dessous de la caisse et qui peuvent être rechargées à 80% de leur capacité en 30 minutes. Un moteur électrique pratiquement inaudible, d'une puissance maximale de 82 ch, lui permet de passer de 0 à 100 km en 14 secondes et d'atteindre une vitesse maximale de 135 m/h. La recharge peut s'effectuer aussi bien en courant continu qu'alternatif. Pour le constructeur de Wolfsburg, l'e-up est un véhicule à utiliser au quotidien en conditions urbaines, mais qui s'avère non moins idéal pour les pendulaires ou en tant que deuxième voiture.



### LA ZOÉ DE RENAULT

Plus de 6000 immatriculations de la Zoé tout électrique ont été enregistrées en Europe, a pu annoncer en juin dernier le PDG de Renault, Carlos Ghosn. La Zoé est la première citadine 100% électrique de Renault. Conçue dès l'origine autour de l'électrique, la Zoé accueille de nombreuses innovations destinées à accroître son autonomie, dont une pompe à chaleur et un système de récupération de l'énergie au freinage plus performant. Avec le quadricycle Twizy, Renault est le premier constructeur à proposer une gamme complète de véhicules zéro émission accessible au plus grand nombre.



### LA TOYOTA AURIS HSD

La Toyota Auris HSD de deuxième génération est disponible depuis janvier dernier. Cette berline compacte (4,27 m de long) dispose d'une motorisation « full hybride » qui lui permet de parcourir jusqu'à 4 km en mode 100% électrique et à une vitesse maximale de 50 km/h. Hybride essence-électrique, la Toyota Auris HSD est dotée d'un moteur thermique à essence de 4 cylindres développant 99 ch et d'un moteur électrique développant 80 ch. Elle développe ainsi une puissance cumulée de 136 ch.



### LA LEXUS CT 200H

La Lexus CT 200h est une compacte 5 portes, équipée du système Full Hybrid Lexus qui allie les performances et émissions de CO2 parmi les plus faibles au monde (dès 87g/km) à une très bonne efficacité énergétique (dès 3,8 l./100 km).

# Fendant

AOC VALAIS



Justine  
étudiante



LES GOÛTER,  
C'EST LES AIMER



lesvinsduvalais.ch

Suisse. Naturellement.

A déguster avec modération



“Do not dream  
your life, live  
your dreams.”

– Paralympic Athlete, 16 Aug 2010

**Fondia Team** trust Success as a positive surprise: follow your visions, believe in yourself and never give up!

To know more about *Fondia Activities*, send an email at [info@fondiagroup.com](mailto:info@fondiagroup.com) or visit [www.fondiagroup.com](http://www.fondiagroup.com)

Headquarter: Rue du Port 12 | 1204 Genève | +41 22 316 00 80



Fondia supports  
Swiss Paralympic

