



16 ANS DE BOOM IMMOBILIER EN SUISSE

Le début du cycle d'assainissement

PAGE 7

AUTHENTIFICATION DES CLIENTS EN LIGNE
Le surdosage de Swiss finish

PAGE 4

BANCOSTATO A FAIT PART DE SON INTÉRÊT
L'offre inattendue sur BSI

PAGE 4

CLAUDE-OLIVIER ROCHAT ROMPT AVEC VOXIA
Chez Cabinet Privé de Conseil

PAGE 6

INVESTISSEMENTS DE LA FAMILLE FREY
Le terroir après l'immobilier

PAGE 6

YANIS VAROUFAKIS HIER SOIR À LAUSANNE
Le déterminisme d'un outsider

PAGE 9

ACCROISSEMENT DE LA VOLATILITÉ
La tentation de tout vendre

PAGE 12

SECOND PLUS GRAND EMPRUNT OBLIGATAIRE
AB InBev a levé 46 milliards

PAGE 13

Modestie presciente en terme de moralité



JEAN TIROLE. Le lauréat du Nobel et président de la Toulouse School of Economics invite à une analyse réaliste des marchés et de leur dimension éthique.

L'éthique de l'économie libérale est dans presque toutes les bouches depuis la dernière crise financière et la crise subséquente de la dette souveraine dans la zone euro. L'absence de professionnalisme, la non-conformité aux lois et les problèmes d'honnêteté de certains acteurs ont conduit à des vagues d'indignation et aux remises en question d'usage dans les milieux intellectuels traditionnellement sceptiques envers les marchés. Jean Tirole, récipiendaire du prix Nobel d'économie 2014, fait partie de ceux qui n'adhèrent pas aux lieux communs et aux facilités des critiques du libéralisme. Les crises sont selon lui avant tout des crises de la réglementation et de l'Etat, et non de l'économie de marché. Le défi porte sur les incitations destinées à rendre le système résilient. Le célèbre économiste intervenait cette semaine dans le cadre du cycle de conférences «Pour une éthique du libéralisme» de la Fondation Ethique et Economie créée par l'ancien dirigeant industriel Bertrand Collomb et opérant sous l'égide de l'Académie des Sciences morales et politiques de l'Institut de France, à Paris. L'initiative entend élaborer, à partir d'un débat d'idées ouvert au niveau mondial, un texte commun pour une éthique applicable à l'économie. Ses travaux sont notamment parrainés par la Convention of Independent Financial Advisors basée à Genève. **PAGE 21**

Chine, pétrole et high yield: le triptyque de l'épouvante

MARCHÉS. Les indices actions sont repartis à la baisse. Pour le plus mauvais début d'année depuis 20 ans au moins.

CHRISTIAN AFFOLTER

Rarement la période précédant la publication des résultats annuels des entreprises cotées n'aura été aussi négative qu'en ce début 2016. La Chine est de plus en plus perçue par les marchés comme un révélateur de problèmes bien plus larges. Les incertitudes liées à la vigueur de la croissance économique mondiale n'en sont que le plus évident. Quant à la baisse du prix du baril de pétrole dans la zone des 30 dollars, elle a fortement contribué à la dégradation du sentiment négatif. Ce prix, qui

pourrait a priori soutenir la production industrielle et la consommation grâce aux coûts moins élevés, s'est transformé en sujet de préoccupation. Aussi en raison de ses répercussions possibles sur le marché du crédit. L'indice retraçant les rendements des emprunts spéculatifs du secteur de l'énergie a déjà fait un bond similaire à celui de 2008 pour se rapprocher de son niveau record, à plus de 17%. La hausse du coût pour s'assurer contre le risque de défaut de crédit d'entreprises européennes, au niveau le plus élevé depuis octobre, atteste aussi que les préoccupations

sur ce marché vont au-delà du secteur de l'énergie ou des seuls Etats-Unis.

En Chine, des investisseurs sortant des actions semblent avoir réinvesti leurs fonds dans des dettes d'entreprises, sans aucune considération pour les risques qui y sont associés.

La période actuelle a donc en commun avec celle de 2007/2008 que des risques crédit ont été (une fois de plus) fortement sous-évalués. Non seulement dans les tranches mentionnées, mais aussi dans les emprunts souverains de pays émergents, qui souffrent déjà

maintenant de l'appréciation du dollar. Cette problématique met à nouveau en évidence les limites d'une relance de la croissance par le crédit, cette fois même sans pression inflationniste. C'est probablement aussi ce qui préoccupe le plus les investisseurs en actions: les larges répercussions d'une sous-évaluation des risques crédit similaires à celles que la crise de 2007/2008 a mises en évidence. Même si la titrisation, forte courroie de transmission, n'a actuellement pas encore la même ampleur qu'à ce moment-là. **PAGE 13**

Déception inattendue de l'activité joaillerie

RICHEMONT. Le groupe genevois a présenté des chiffres intermédiaires sous les attentes. Interview de Vontobel.

Ce n'est pas un signal très encourageant à quelques jours de l'ouverture du salon SIHH de Genève, mais pour une fois, ce ne sont pas que les spécialités horlogères qui sont en cause. Le chiffre d'affaires de Richemont sur le dernier trimestre comporte une surprise négative plus importante que le déclin attendu (et déjà intégré dans la valorisation) des spécialités horlogères. C'est maintenant la joaillerie qui présente des signes de normalisation, avec un recul des ventes en net décalage avec les attentes. Le titre a de fait été sous pression, mais pas outre mesure. Il faudra sans doute passer le SIHH pour voir affluer les

révisions du brokerage, pour l'instant toujours majoritairement accroché à l'achat, surtout en raison d'une valorisation parmi les moins exigeante en comparaison sectorielle.

Les résultats confirment le cumul de difficultés auquel fait face l'industrie du luxe et les paramètres essentiels n'ont pas changé. Dans son interview, l'analyste de Vontobel, René Weber, souligne l'influence dominante de Hong Kong et du tourisme chinois, premiers relais du secteur. Il ne s'agit pas pour autant d'un état de crise. 2015 devrait être proche de 2012, troisième meilleur exercice de toute l'histoire. **PAGE 3**

Le cas d'école d'un duopole régional

Opus One et Live Music Production se partagent le marché des spectacles et concerts en Suisse occidentale.

Les deux acteurs majeurs de l'organisation de concerts et de spectacles ont obtenu leur place sur la scène culturelle lausannoise. Live Music Production a remporté la salle Métropole et Opus One opère pour le théâtre de Beaulieu, conjointement avec la fondation de Beaulieu. Ils ont enfin trouvé une solution rentable dans une ville où l'impôt sur les divertissements se monte à 14%. Une évolution qui prouve (faut-il encore le faire?) que les deux sociétés façonnent un marché qui ressemble de plus en plus à un duopole avec une part de marché cumulée qui oscille entre 50% et 65% pour la région francophone. Deux socié-



VINCENT SAGER (OPUS ONE). «La scène culturelle se diversifie.»

tés qui travaillent avec des philosophies bien différentes, mais avec un même objectif: devenir leader d'un marché en constante évolution ces cinq dernières années. **PAGE 6**

ÉDITORIAL SÉBASTIEN RUCHE

Le soulagement n'est que passager

Il y a une année, stupeur et tremblement avaient marqué la conférence annuelle des associations des banques de gestion, cinq jours après la levée du taux plancher contre l'euro. L'édition 2016 de leur point de presse s'est tenue hier dans un relatif soulagement d'avoir traversé l'année 2015 sans trop de dégâts (lire page 4). Mais aussi avec deux mauvaises nouvelles: le véritable effet du franc fort se fera ressentir cette année, et les grands chantiers décisifs pour l'avenir de la place financière n'ont pas avancé. C'est un événement totalement inattendu qui a évité la catastrophe l'an dernier. Juste après la suppression du taux plancher et l'instauration des taux négatifs, les clients des banques de gestion se sont montrés très actifs. Probablement encouragés par leurs conseillers à rééqui-

librer leurs portefeuilles. Cette forte progression des volumes de transaction explique que l'exercice 2015 a été relativement solide, même si ce regain d'activité s'est calmé au 2^e semestre. Le produit brut bancaire n'a baissé «que» de 5,6% dans la gestion privée l'an dernier (soit 1,5 milliard de francs de revenus évaporés tout de même).

Hier, les dirigeants des banques de gestion ont donné l'impression qu'ils pouvaient vivre avec ça. Mais pas avec une situation qui se dégraderait encore. Or la réaction exceptionnelle des clients post-15 janvier ne se répétera pas cette année. L'état des marchés depuis le début de l'année découragerait même les clients les mieux disposés. Les véritables dégâts du franc fort apparaîtront donc cette année. Surtout que le secteur ne

pourra pas les compenser avec une amélioration des conditions cadres domestiques ou internationales.

En Suisse, la votation sur l'initiative Matter pour la protection de la sphère privée — les banques privées ne sont ni pour ni contre — risque d'augmenter la charge de travail des établissements. Sur le plan international, la volonté d'obtenir l'accès

aux marchés en échange de l'échange automatique se heurte à la réalité des négociations. On a ainsi concédé l'échange automatique avec l'Australie en ne recevant qu'un modeste engagement à aborder un jour l'accès au marché. Bien sûr, ce n'est pas un pays incontournable, mais de bonnes nouvelles seraient bienvenues, pour changer. ■

LINDEGGER

OPTIQUE

maîtres opticiens

Genève www.lindegger-optic.ch



9 771421 948004 5 0 0 0 2