

BANQUE NATIONALE ET GAINS IMPOSANTS Principalement grâce aux devises

PAGE 4

IMPLANTATION RUSSE EN SUISSE VTB Capital ouvre à Genève

PAGE 4

PERFORMANCE CONVAINCANTE DE LONZA Le marché néanmoins sceptique

PAGE 6

DURABILITÉ SUISSE AU TOP INTERNATIONAL Pour des raisons de caractère

PAGE 9

SEMAINE ENTREPRENEURIALE À RENENS Grand espace R&D sur 5000m²

PAGE 7

ÉTUDE SECTORIELLE ET GROUPE ZURICH Effet dollar positif maximal

PAGE 10

LES HEADQUARTERS QUITTENT LA FRANCE Conditions cadres bien vérifiées

PAGE 2

PRODUITS STRUCTURÉS Le rendez-vous du lundi

PAGE 12

Diamantaire et conceptuel



PHILIPPE FRANCK. Il s'était distingué lors de la reprise du réseau Histoire de plaire à Lausanne et Genève. Actif aussi dans le diamant à pureté améliorée.

Les diamantaires associés, bijouterie à Lausanne. La boutique est ouverte depuis un an, rue Saint-François. Inaugurée assez discrètement. Un minimum de couverture presse à l'époque. Et c'est bien ainsi que son concepteur et propriétaire l'entendait. Derrière l'affaire, Philippe Franck, une figure de l'économie régionale, qui a gagné une renommée publique en reprenant l'enseigne de prêt-à-porter Histoire de plaire, à Lausanne et Genève, en 2006. Pendant plusieurs années, Philippe Franck et Patrick Zekri, le créateur de la marque, travaillent au déploiement puis au redimensionnement de l'affaire. En 2011, la route de l'entrepreneur croise celle du diamant. En septembre 2013, la bijouterie ouvre au public. Un mois plus tard, l'affaire est déjà positive au niveau de l'exploitation. Une performance tout à fait inédite pour un nouveau venu en joaillerie. Mais une performance bien en phase avec le modèle d'affaires, bâti sur une approche de niche et un credo éthique: proposer du brillant à pureté améliorée par procédé technique en toute transparence et en jouant le segment de prix le plus accessible. Lausanne n'est qu'une étape. Le projet est maintenant d'étendre les enseignes à toutes les grandes villes, au niveau domestique et à l'international, et d'intensifier la production à travers une verticalisation en mode qualité suisse.

PAGE 5

Surperformance des actions suisses grâce aux défensives

Les indices se sont fort bien comportés en comparaison européenne par rapport à la sévère correction d'octobre.

CHRISTIAN AFFOLTER

Retour à la case départ. C'est le bilan du mois d'octobre des principaux indices suisses. Le SMI a pourtant testé en cours de route sa valeur la plus basse de l'année. Ce mois réputé particulièrement risqué a donc tenu ses promesses. Même si, une fois n'est pas coutume, le résultat est d'autant moins négatif que les indices retrouvent leurs niveaux les plus élevés de l'année. A l'échelle des composants, ce mouvement d'aller-retour a laissé

davantage de traces. Alors même que tous les titres du SMI ont participé à la remontée de la seconde moitié du mois.

Ce comportement confirme le passage à une nouvelle période. Les valeurs défensives n'occupent pas les premières places parmi les titres ayant le plus repris en pourcentages absolus. Mais leur hausse a été déterminante pour la performance du marché, supérieure à celle d'autres places européennes, restées en-dessous de leurs niveaux à fin septembre (rejoignant ainsi plu-

tôt la trajectoire des principaux indices américains). Roche se trouve actuellement à son plus haut historique, tandis que Novartis et Nestlé ne sont pas très loin de rejoindre ce niveau. Souvent jugé peu spectaculaire dans un compartiment semblant n'offrir que peu de marge de progression, Swisscom enregistre lui aussi la valeur la plus élevée depuis l'an 2000. Avec le soutien des rumeurs de cession de sa filiale italienne Fastweb à Vodafone, qui serait certainement bien accueillie par les investisseurs. La

hausse de la volatilité témoigne elle aussi d'un climat devenu plus fébrile. Et, à défaut de trouver des options dans d'autres classes d'actifs offrant une certaine sécurité tout en générant un certain rendement, les investisseurs se tournent vers les valeurs dont les caractéristiques sont les plus proches des obligations. Un rendement de dividende intéressant, c'est-à-dire comparable, voire supérieur au coupon d'un emprunt équivalent, fait en principe lui aussi partie des qualités des valeurs défensives. **PAGE 14**

ENTRETIEN AVEC LE PRÉSIDENT HEINZ KARRER

L'unité retrouvée d'économiesuisse

Le débat sur le Swissness avait vu la Fédération horlogère menacer de quitter la faitière. L'incident est clos. Mais les divergences entre secteurs subsistent. Dans un environnement politique tendu. **SUPPLÉMENT INDICES**



ÉDITORIAL GRÉGOIRE BARBEY

L'éternelle fuite en avant

Trois ministres cantonaux des Finances qui débattent en public de l'avenir des équilibres budgétaires, ça n'arrive pas tous les jours. C'était en fin de semaine dernière à Sion, dans une salle pleine qui n'a pas été vraiment rassurée par ce qu'elle a entendu. Le valaisan Maurice Tornay, le vaudois Pascal Broulis, le fribourgeois Georges Godel se sont livrés à un exercice assez classique et inévitable de lucidité et d'impuissance.

Les dépenses sociales des collectivités publiques, Confédération comprise, augmentent chaque année. Cette progression continue est surtout due aux évolutions démographiques, à l'inversion de la pyramide des âges en particulier. Le medtech améliore sans cesse la longévité et la qualité de vie. Le défi majeur de l'Etat se trouve dans sa capacité à prendre en charge les personnes âgées – particulièrement les plus de 80 ans.

Broulis évalue à 4%, voire 5% la hausse annuelle des coûts de la santé pour les collectivités publiques uniquement (sans compter les coûts pris en charge par les assurés). Personne ne pense que la situation va bientôt se stabiliser ou s'inverser. Tout le monde semble d'accord sur

le constat, et s'avère bien moins explicite sur les solutions concrètes, applicables à vue humaine, sans report. Avec ou sans immigration, le vieillissement menace tout l'édifice social de la Suisse et de ses assurances. Il y a forcément un moment où la solvabilité du système ne sera plus assurée. Nous y sommes peut-être déjà.

A droite, aucune solution convaincante n'est proposée. Si ce n'est la privatisation du social, santé et assurances comprises, le privé ayant davantage de marges de manoeuvre. La gauche semble plus sûre d'elle, puisqu'elle a toujours une solution: prendre l'argent où il est, ponctionner davantage dans le haut de l'échelle fiscale.

Autant dire qu'il n'y a aucune proposition d'ensemble acceptable dans l'environnement politique actuel. On en vient forcément à se demander s'il existe vraiment une issue à ce problème de civilisation. Et si la politique est capable de la trouver et de l'assumer autrement qu'en situation de crise majeure. En attendant, tout se passe comme si la seule attitude était la fuite en avant. Il manque en tout cas un plan d'action, même très général, pour restaurer la confiance. ■

Risque déflationniste et prix de l'immobilier

La Suisse est en situation manifeste de dépression.

La théorie préconise de vendre rapidement ses biens immobiliers.

Qu'en est-il en réalité?

LORENZO PEDRAZZINI*

La déflation est un phénomène durable de baisse de l'indice des prix, mesuré en pour cent. On parle là d'une situation que nos bisaïeux ont connue avec quelques pics, notamment en 1921 (-18,2%) et en 1932 (-7,8%). Autant dire que les mémoires économiques et politiques – dont la perspective dépasse rarement l'instant – sont plutôt désarmées. Il y a certes le cas du Japon dont on ne sait s'il est exemplaire d'une situation déflationniste. Les corrections de prix de toutes les classes d'actifs nippones peuvent être

lues comme une rédemption très lente d'excès en tous genres, ce qui prouve, si besoin est, que les bons ne grimpt pas jusqu'au sommet du Fujiyama.

La comparaison avec la Suisse ou même l'Europe est délicate. La littérature indique cependant que les classes d'actifs les plus affectées seraient, par ordre: les matières premières, les actions puis l'immobilier. Seule couverture du risque déflationniste: les obligations d'entreprises. Encore faut-il en trouver. Sans prétendre au prix Nobel que je manque chaque année depuis un demi-siècle, je pense intéressant de tenter d'illustrer et de chiffrer ce que serait le niveau des prix immobiliers, dans un pareil phénomène de baisse des loyers, certain que chaque propriétaire (privé ou institutionnel) rigoureux a déjà procédé à ces mesures. Evidemment. **SUITE PAGE 2**

*AMI-Colliers International, Genève

Vous pensez sérieusement qu'il est meilleur parce qu'il a coûté cher?



GESTOCIGARS Rue Robert-Céard n° 8 · 1204 Genève

Tél. 022/312 10 80 · www.gestocigars.ch · sales@gestocigars.ch
Lundi à vendredi 9h à 19h · Samedi 10h à 14h



9 771421 948004 10045

SUITE DE LA PAGE UNE

Risque déflationniste et prix de l'immobilier

L'indice suisse des prix illustre sans poésie l'évolution des prix depuis 1916. Hormis les accidents économiques cités plus haut et dont les conséquences ont duré entre 4 et 6 ans, quand même, ce baromètre des prix illustre, depuis 2012, une situation durable de déflation (2012: -0,7%, 2013: -0,2%). L'indice s'arrête à septembre 2014. À cette date et sur neuf mois, l'indice mesure une inflation moyenne de 0,02%. Autant dire que si le seul niveau des loyers, par exemple, fléchissait de 0,17%, 2014 serait une troisième année de déflation (la pondération du compartiment «loyer» représente 17,96% de l'indice). La question n'est pas ici de disserter sur la composition toujours politique de l'indice des prix (un biais étonnant: l'impôt n'y est pas intégré). De surcroît, où en serait-on si l'on intégrait, hormis les loyers, la variation des prix immobiliers, dont on sait qu'ils s'essouffent depuis 22 mois? Tout cela, quoique avéré, ne me semble pas une preuve flagrante de déflation. D'abord, les variations de prix sont très modestes (des fractions de pourcents), ensuite il ne me semble pas que l'on partage ici, pour l'instant, un sentiment de baisse de prix, bien au contraire. Si l'on se trouvait dans un séisme économique, comment réagiraient les prix et les valeurs? C'est finalement la seule question. Retenons l'exemple de l'investisseur (et non du propriétaire utilisateur, catégorie trop hétéroclite pour être mesurée par des moyennes). Le compartiment des investisseurs est plus simple à comprendre, dès lors qu'il est supposé faire un calcul élémentaire: celui du rendement. On chasse, en automne 2014, en moyenne, un rendement brut immobilier de 4,93% (ce qui correspond en moyenne à 4,2% de rendement net avant impôt). Pour un revenu locatif de 1000 francs, la valeur correspondante est donc de 20.304,57 (exactement). Que se passe-t-il si le rendement baisse, disons... de 5%? A paramètres constants, la valeur correspondante baisse de 1015. Pour une baisse de loyers de 10%? Ce sera moins 2030; pour 15%, ce sera moins 3045... Autre question, ne retenons que la variable du coût du capital, de combien faudrait-il que varie le taux de rendement immobilier pour maintenir une valeur constante de 20'304, dans les mêmes proportions de baisses de loyers (5,10 ou 15%)? Dans ces cas, le coût du capital (fonds propres et coût hypothécaire) devrait diminuer respectivement de 0,23, 0,48 et 0,72% (en valeur absolue). Sachant que les taux d'intérêt du franc suisse sont au plus bas depuis des lustres, la marge de manœuvre est étroite. Par conséquent, jouer avec le carburant des taux d'intérêt, vaccin anti-déflationniste par définition, serait inopérant. Ce «stress test» méritait bien qu'on s'y penchât. Un phénomène déflation s'exprime lorsque les prix baissent par un mécanisme de comportements en cascade(s), du fait d'un report de la consommation dans le temps, dans l'espoir d'acheter de-

main moins cher. L'effet psychologique est une composante non quantifiable mais fondamentale du phénomène. Or, cet ingrédient d'humeur est manifeste lorsque l'on observe l'inflation (!) de l'épargne chez nous et chez tous nos voisins, pourtant bien plus chahutés dans leurs économies. Dans l'exemple qui précède, des chutes de revenus immobiliers de 5%, 10% ou 15% font parallèlement chuter la valeur théorique des actifs (les immeubles)¹, de -4,57%, -9,64% et -14,72%. Dans ce dernier cas, la fortune immobilière du 2e pilier suisse perdrait 40 milliards! De surcroît, le mécanisme capitalistique qui fait le «génie» de l'immobilier s'effondre - cela mériterait une thèse - lorsque la dette hypothécaire ne perd plus de valeur réelle, comme seule l'inflation sait le faire. La déflation au contraire renchérit la dette. On peut difficilement imaginer un système de taux négatifs dans la politique de crédit, mais on pourrait l'illustrer. On nous paierait pour emprunter! Les japonais ont tenté dans les années 1990 un système hypothécaire de zéro coupon, avec un succès marginal. Les franc suisses est trop proche du zéro incompressible pour espérer un coupon. On peut retenir trois choses de ce qui précède, mais en cas de forte déflation seulement. Les propriétaires privés devront s'adapter à des cycles de vente longs, vraisemblablement de 2 à 3 ans s'ils veulent maintenir leurs prix d'appel. On a vu que les moments de déflations du début du XX^e s'avaient mis entre 4 et 6 ans pour s'estomper. L'épargne finissant par se placer, d'autant plus dans un territoire restreint, la Suisse sortirait sans doute plus vite du problème. Pour les investisseurs, le serpent que constitue le droit du bail n'a qu'une lente réactivité sur les rendements. Une baisse systématique des loyers - pour la plupart indexés à... l'inflation (c'est le cas pour les deux tiers du pays) - pourrait être partiellement compensée par des réductions de coûts d'exploitation, voire de construction, voire d'adaptations fiscales. Pour ce qui est des taux d'intérêt, moins que zéro signifierait qu'emprunter c'est gagner au loto à tous les coups. Là encore, c'est peu probable. Par contre, analytiquement, le plus élémentaire geste de prudence est d'anticiper un risque de baisse des revenus et de se convaincre que, pour stabiliser un rendement, il ne faut pas louer trop cher. Dans tous les cas, les finances publiques devraient s'adapter. L'Etat ne pourrait plus réévaluer et taxer le capital sous n'importe quel prétexte et n'importe quelle méthode. La théorie d'investissement, en phase de déflation, dit de vendre et de se précipiter sur les obligations d'entreprises de première qualité, en francs suisses de surcroît. La théorie est à l'économie ce que l'Evangile est à la foi et pour reprendre un trait de Saint Augustin: vigilance et espérance! (LP)

¹ Le détail de ces calculs simples est accessible sous www.colliers-ami.ch

Pourquoi la France perd ses grands centres de décision

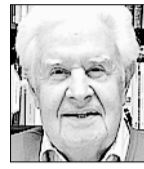
Les causes de départs sont multiples. Mais la rigidité réglementaire et le fardeau de la fiscalité comptent pour beaucoup.

HENRI SCHWAMM*

Les milieux économiques français s'inquiètent de la fuite des centres de décision de grandes et très grandes entreprises. Ces groupes généralement mondiaux ont un rôle d'entraînement sur l'économie nationale. Ils sont un élément majeur de l'activité et de la richesse du pays. Ils représentent directement des dizaines de milliers d'emplois très qualifiés et sont au cœur d'un écosystème qui nourrit de nombreuses petites et moyennes entreprises.

La mondialisation les a naturellement conduits à s'ouvrir et à déplacer certains centres de décision, à accueillir des dirigeants et des administrateurs de toutes nationalités. Leur actionariat est souvent devenu majoritairement mondial. Leur enracinement dans le territoire français est fragilisé d'autant. Aussi, les conforter, les retenir est-il un impératif. Estimant la situation potentiellement dangereuse, la Chambre de commerce et d'industrie (CCI) Paris-Ile de France (qui concentre la majorité des centres de décision français) a décidé d'analyser le phénomène. Tout en sachant que dresser un état des lieux est difficile (aucun suivi statistique public n'est réalisé en ce domaine) et que le sujet fait en quelque sorte l'objet d'une «omerta» au regard des enjeux politiques et de communication financière qui en dé-

coulent. D'emblée, la notion de centre de décision apparaît floue, alors qu'elle est utilisée à tour de bras - et souvent à tort et à travers - par les hommes politiques. On observera au demeurant que le siège social n'est pas toujours synonyme de centre de décision -



LES DIRIGEANTS ÉCONOMIQUES PARISIENS PRÉCONISENT UN TRAITEMENT DE CHOC ET UNE VÉRITABLE RUPTURE CULTURELLE POUR ÉVITER LE PIRE.

loin s'en faut - et que la granularité nécessaire au suivi de ces centres est difficilement atteignable, tant le concept dépend des contours différents d'un groupe à l'autre.

En 2014, la notion de centre de décision, en dehors d'une structure pyramidale qui n'est plus celle des grands groupes, a des contours assez imprécis en termes de périmètre d'activité et de localisation. On doit d'ailleurs plutôt parler d'un réseau décisionnel regroupant les centres de décision au sein des grands groupes. En d'autres termes, il est impossible de définir un périmètre générique des centres de décision parce que celui-ci dépend du secteur et du choix d'organisation propres à l'entreprise.

On entend donc par centre de décision d'une entreprise les structures internes dont le dirigeant et

les équipes participent aux prises de décisions stratégiques, engageant l'avenir de toute ou partie de l'entreprise, notamment en matière d'investissement et d'emploi. Ces structures sont soit directement, soit indirectement créatrices de valeur et essentielles

pour le dynamisme de la société ou du groupe auquel elles appartiennent, ainsi qu'à celui des territoires sur lesquels elles sont implantées.

À proprement parler, les centres de décision stratégiques n'appartiennent pas à la chaîne de valeur (ensemble des activités d'une entreprise de la conception à son utilisation finale). Pour autant, ils jouent un rôle essentiel puisque ce sont eux qui vont la concevoir, qui vont décider de l'étendre (ou non), qui vont faire les choix d'implantation géographique des différents maillons de cette chaîne. En somme, l'entreprise, comme le corps humain, a des centres nerveux de direction: il y a un cerveau central et des cerveaux secondaires (régionaux). Ils ont la capacité de prendre des décisions qui engagent l'avenir de toute l'entreprise (décisions corporate) ou

de la partie de l'entreprise se trouvant sous l'autorité du centre de décision concerné (décisions secondaires).

Les causes des départs de France des centres de décision sont multiples. Mais le fardeau fiscal qui pèse sur les cadres supérieurs et les sociétés, l'instabilité réglementaire chronique, la complexité et la rigidité de l'administration et du droit français (le Code du travail comporte à lui seul 3500 pages), comptent pour beaucoup dans cet exil. Les atouts dont dispose la France en termes de situation géographique, de qualité des infrastructures, d'excellence sectorielle, de capacité à former des talents et à stimuler l'innovation ne suffisent pas à contrebalancer les inconvénients majeurs énumérés. Cet exil est lourd de conséquences, car la machine à perdre des emplois hautement qualifiés est en marche.

La CCI Paris-Ile de France ne mâche pas ses mots: pour éviter le pire, elle préconise «un traitement de choc et une véritable rupture culturelle». Il faut en d'autres termes que les décideurs politiques, s'ils veulent retenir les talents, aient le courage d'agir sur la fiscalité et d'assouplir le droit social. Et de conclure: «Qu'on ne s'y trompe pas: seule une stratégie audacieuse permettra de changer la donne».

* Université de Genève

Débat occulté sur la croissance

Les arguments économiques ne sont pas suffisants pour contrer l'initiative Ecopop soumise en votation le 30 novembre.

JEAN-DANIEL DELLEY*

Les opposants à l'initiative Ecopop n'ont guère appris de leur défaite du 9 février dernier. Ils recycloient l'argumentaire qui n'avait pourtant pas fait le poids face à l'initiative de l'UDC «contre l'immigration de masse»: limiter trop drastiquement la main-d'œuvre étrangère, c'est mettre en danger notre économie, l'emploi et finalement notre niveau de vie. L'institut de recherche BAK vient d'ailleurs de confirmer que la bonne tenue de l'économie helvétique tient en partie à une démographie favorisée par l'immigration.

Et pourtant, les motifs avancés par les vainqueurs du 9 février renvoient aux conséquences négatives perçues de la présence étrangère: dumping salarial et chômage, cherté et rareté des logements, atteintes à l'environnement et à la mobilité. Des motifs qui conduiront une partie du souverain à glisser un oui dans les urnes le 30 novembre prochain. La croissance économique, appe-

lée de leurs vœux par tous les dirigeants de la planète, ne semble donc plus faire recette auprès d'une partie importante de la population. A celles et ceux à qui cette croissance profite peu, il faut ajouter les sceptiques qu'inquiètent les effets négatifs de la course sans fin à l'augmentation du PIB - réchauffement climatique, diminution des espaces naturels, stress professionnel notamment. Où nous conduit cette croissance qui, pour assurer notre niveau de vie, met en danger les bases mêmes de la vie?

A quelques reprises déjà, une majorité populaire a manifesté ses doutes face à cette fuite en avant du toujours plus: l'initiative des Alpes (1994) contre le transit routier, l'initiative Weber (2012) contre le champignonisme touristique et l'initiative Minder contre les rémunérations abusives (2013). Mais dans le même temps, une majorité a plébiscité le financement d'une impressionnante infrastructure de transports (2014) et ne semble pas prête à accepter des taxes d'incitation sur les énergies fossiles. Saura-t-elle rejeter le deuxième tube du Gothard? C'est dire que l'opinion tatonne.

En focalisant l'attention sur la présence étrangère, l'UDC comme Ecopop font diversion. Ils font obstacle au vrai débat, celui sur le sens et la nature de la croissance. Comment vivre avec une crois-

sance durablement ralentie? Une croissance d'un autre type, plus qualitative, est-elle imaginable? Ces mouvements, en imputant aux étrangers la responsabilité du sentiment de malaise qui habite de nombreux résidents helvètes - il y a quelque chose qui ne tourne pas rond -, font l'impasse sur notre propre responsabilité. En dissertant sur le nombre et l'origine des étrangers acceptables (supportables), l'UDC et Ecopop évitent et nous évitent la remise en question de notre modèle économique. Le combien démographique prévaut sur le combien de consommation.

L'économie du carbone constitue sans conteste le principal moteur de la croissance. Sortir le plus rapidement possible de cette dépendance au profit des énergies renouvelables, favoriser une croissance qualitative centrée sur le bien-être et non sur une consommation jamais assouvie, privilégier une économie de la fonctionnalité - l'usage plutôt que la propriété -, telles pourraient être les grandes lignes d'une nouvelle économie moins gourmande en énergie, en matières premières et en espace. A compléter par une politique fiscale moins attractive pour des entreprises préoccupées d'abord par une imposition au rabais.

Un tel débat serait plus digne de nos institutions démocratiques que ce perpétuel appel à restreindre la présence étrangère.

Un tel débat serait plus digne de nos institutions démocratiques que ce perpétuel appel à restreindre la présence étrangère.

Un tel débat serait plus digne de nos institutions démocratiques que ce perpétuel appel à restreindre la présence étrangère.

* domainepublic.ch/articles/26588

ERRATUM

LA POSTE: monopole et envois contre signature

A propos de l'article, «Digitalisation dans l'envoi du courrier», L'Agefi du 31 octobre.

Dans notre article consacré à la société Easyshipping4you, nous indiquions que le marché du courrier A allait être libéralisé dès janvier 2015 et que la Poste Suisse ne distribue plus les envois nécessitant une signature. Ces deux informations sont inexactes. La Poste a un monopole pour les lettres jusqu'à 50 grammes. La Poste a annoncé récemment unifier au niveau national la distribution des envois nécessitant une signature, tels que les lettres recommandées, les actes judiciaires ou les actes de poursuite. Cela concerne uniquement les immeubles locatifs dépourvus de sonnettes. Et malgré cela, des exceptions demeureront: les facteurs continueront de monter à l'étage les envois nécessitant une signature aux personnes handicapées et/ou âgées à mobilité réduite, nous fait savoir La Poste.