

# L'AGEFI

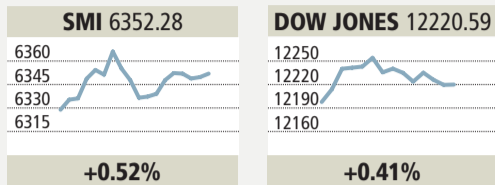
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

RUPTURE DE CONTRATS SWAP AVEC UBS

Florence se fait dégrader d'un cran par Moody's

PAGE 22

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



EMMI AUGMENTE ENCORE SA RENTABILITÉ

## L'essor fulgurant à l'international

PAGE 6

L'APRÈS-SÉISME SELON ATTICUS FINANCE  
**Migration de fonds vers Genève**

PAGE 3

RÉFORME DE LA FISCALITÉ DES SOCIÉTÉS  
**La tactique d'obstruction du PS**

PAGE 9

LES HORLOGERS DE HONG KONG À BÂLE  
**Label suisse et capitaux chinois**

PAGE 4

PARTENARIAT ENTRE BOEING ET L'EPFL  
**L'expertise en biocarburants**

PAGE 7

LA BELGIQUE RENONCE AUX POURSUITES  
**Epilogue de la faillite Sabena**

PAGE 9

UNION PATRONALE ET MARCHÉ DU TRAVAIL  
**Les menaces sur la flexibilité**

PAGE 8

FUNDS EXPERTS FORUM (ZURICH)  
**Chris Patten critique sur la Chine**

PAGE 14

## La lucidité d'un outsider du café



**MARC BLOCH.** Le directeur de La Semeuse évoque une baisse notable de la qualité des cafés haut de gamme.

La Semeuse achète 100 à 200 fois moins que Nespresso. Cela lui confère une plus grande souplesse dans son approvisionnement. Mais le torréfacteur de La Chaux-de-Fonds n'est pas épargné par la dégradation de la biodiversité. **PAGE 7**

# La crédibilité européenne déjà largement restaurée

La résistance des marchés face au dossier portugais contraste avec les angoisses provoquées par la crise grecque.

Il y a un an, les récents événements économique-politiques portugais auraient plongé la communauté financière et les marchés dans un profond désarroi.

Il n'y a qu'à se souvenir des angoisses existentielles sur la zone euro qu'avait provoquées la décision de la Grèce de recourir à une aide financière extérieure. Où se rappeler qu'en décembre 2009, lorsque S&P et Fitch annonçaient l'abaissement de la note du pays, l'euro dévissait, les taux obligataires s'en-

volait et les marchés actions entamaient une descente ininterrompue de deux mois.

Au vu de la sérénité affichée la semaine dernière par les opérateurs vis-à-vis de la réticence du Portugal à recourir à une aide de l'Union Européenne et/ou du FMI, le climat d'inquiétude semble avoir aujourd'hui disparu.

Entre ces deux épisodes très différents, il y a eu l'Irlande. D'abord opposée à une assistance extérieure, elle a fini par céder. Et par rassurer

tout le monde. Entre les deux épisodes contrastés, il y a aussi la création du fonds européen, désormais passé au statut de permanent.

Nul n'est aujourd'hui en mesure de prévoir si l'Union fait juste. Les débats sont d'ailleurs de plus en plus virulents au sujet de l'orientation prises par les décideurs européens. Les réponses seront connues dans quelques années.

Mais à ce stade, on peut déjà considérer que l'UE a réussi une première étape. Celle qui consistait à

dépasser la crise existentielle - une implosion de l'Union monétaire - et à redonner de la crédibilité à la zone euro.

Les problèmes de dettes publiques n'en sont pas pour autant résolus. Les épreuves sont encore nombreuses. Ce que le marché actions semble d'ailleurs oublier puisque l'appétit actuel pour les actions européennes est plus compatible avec une croissance du PIB de 2,5 à 3% qu'avec celle de 1,7% attendue pour cette année. **PAGE 14**

## NOUVEAU REGARD SUR L'OR

# Pondération de perspectives sur les cours

*Le SPM Gold Index a été créé pour donner une vue plus correcte de la valeur intrinsèque de l'or.*

L'or est coté en dollars. Il en résulte que l'évolution de son prix reflète parfois davantage les variations de la devise que celles de la matière première. On parle communément d'«effet devise» ou «de biais dollar». Alors, quelle est la valeur de l'or? Est-il en hausse ou en baisse?

Pour donner une vue plus correcte de la valeur intrinsèque de l'or, Swiss Precious Metals (SPM) a lancé le SPM Gold Index, un nouvel indice dont l'objectif est d'effacer le biais dollar de la me-

sure du prix de l'or. L'indice suit la valeur du métal précieux contre un panier de onze devises.

Le suivi du cours de l'or dans des devises autres que le dollar donne une image très différente de celle généralement observée. Les biais sont particulièrement visibles dans les périodes de turbulence. En décembre 2008, l'or chutait en francs suisses alors qu'il grimpeait en dollars. Sur ce même mois, l'écart entre le cours en livres sterling et en yen était de 60%.

La performance du SPM Gold Index est révélatrice. Le cours de l'or en dollars depuis le début de l'année est en hausse de 0,49% alors qu'il a chuté de 1,6% contre le panier de l'indice. **PAGE 12**

## OMEGA PLUS FORT QUE LE SECTEUR

# Objectif de 2 à 3 milliards à court terme

La marque locomotive de Swatch Group n'a raté aucune étape de sa montée en gamme. Tant et plus que la comparaison avec Rolex devient un poncif dans la presse spécialisée. Histoire de rappeler la nature universelle des deux marques. Histoire aussi de pointer un virage très remarqué vers des produits toujours plus manufacturés. Stephen Urquhart, à la tête de la maison depuis 1999, donne quelques clés de la spirale vertueuse de l'orientation déployée à grande échelle depuis quelques années. Au cœur de la stratégie, le mouvement co-axial. Une amélioration technique reconnue. Surtout, un levier de différenciation et de notoriété phénoménal pour la marque. Le détail chiffré n'est pas connu, mais



**STEPHEN URQUHART.** L'appartenance à Swatch Group est déterminante.

Omega, avec ses 700.000 unités par année, pèse près du tiers des 6,4 milliards de Swatch Group et plus de 10% (en valeur) des exportations horlogères de 2010. Nick Hayek a évoqué l'objectif de 2 à 3 milliards. Stephen Urquhart confirme la cible, à court ou très moyen terme. **PAGE 5**

# Internet abolit les hiérarchies

*Les réseaux sociaux ont modifié fondamentalement les relations traditionnelles. Au sein de la société. Mais aussi des entreprises.*

MARK HAWTIN\*

Difficile de s'imaginer que, lorsqu'il écrivit le Meilleur des mondes en 1931, Aldous Huxley savait qu'il était en train de prévoir le monde tel qu'il se trouve aujourd'hui. Si, heureusement, ses prédictions dystopiques ne se sont pas réalisées, certaines de ses anticipations concernant les évolutions sociales surprennent par leur justesse. Les nouveaux réseaux sociaux, en particulier, transforment en profondeur les relations que nous entretenons et notre façon de vivre. Il est communément

admis que les récentes tensions sociales en Egypte et le changement de régime qui en a résulté ont trouvé en grande partie leur dynamique dans le phénomène des réseaux sociaux en ligne. Internet est en cours d'abolir la hiérarchie traditionnelle établie au sein des entreprises, des secteurs, des Etats, ainsi que des frontières entre les pays. Il va «niveler» le monde. L'équilibre entre «avoir» et «ne pas avoir» ne sera plus jamais le même.

Le terme de *Wikinomie*, créé aux premiers jours du boom Internet, peut être défini comme le phénomène de collaboration extensive et de participation généralisée des utilisateurs dans la sphère sociale et des entreprises. L'expansion et l'éclatement de la bulle Internet, il y a dix ans, a marqué le début de cette nouvelle ère. Mais comme tout nouveau paradigme qui se respecte, le marché, en ce cas

épaulé par l'abondance en capital bon marché, peine à répartir ces investissements de manière appropriée. Cette phase d'apprentissage constitue une étape indispensable du cycle des technologies qui aboutira à l'élaboration de nouveaux modèles solides et durables.

Nous sommes convaincus d'être à l'aube d'une ère nouvelle qui verra Internet s'installer au cœur de toutes choses et transformer fondamentalement et irrémédiablement les activités économiques et de consommation. De nombreuses tendances observées aujourd'hui prennent leur origine, ou furent imaginées, en ces temps d'Eldorado, mais il leur a fallu du temps avant de réellement prendre forme. **SUITE PAGE 2**

\*Investment director GAM

Le Réveil du Têar

Breguet  
Depuis 1775

www.breguet.com  
Boutiques Breguet - 40, rue du Rhône, Genève  
Bahnhofstrasse 31, Zürich



9 771421 948004 1 0013

## Le pétrole en léger repli

Les prix du pétrole se sont légèrement repliés vendredi à New York au terme d'une séance hésitante alors que les investisseurs surveillaient la situation au Moyen-Orient. Sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), le baril de «light sweet crude» pour livraison en mai a terminé à 105,40 dollars, en recul de 20 cents par rapport à la veille. A Londres en revanche, sur l'IntercontinentalExchange, le baril de Brent de la mer du Nord à échéance identique a cédé 13 cents à 115,59 dollars. «Les prix font du surplace avant le week-end, se maintenant à leurs niveaux (élevés). Ils sont en hausse sur la semaine, pris dans des forces opposées», a observé Matt Smith, de Summit Energy. D'un côté, le marché continuait de surveiller le Japon, où la situation restait «imprévisible» à la centrale nucléaire accidentée de Fukushima, retardant la reconstruction du pays. Autre facteur négatif faisant craindre pour la demande en pétrole, la zone euro était confrontée à de nouvelles menaces face à un possible plan de sauvetage au Portugal en difficulté. A l'opposé, la persistance des troubles au Moyen-Orient continuait de soutenir le marché pétrolier. Le baril à New York est resté à quelques encablures de son plus haut de la semaine (106,69 dollars) et non loin du pic atteint début mars (106,95 dollars, un plus haut depuis 2008). ■

# Le regard critique de Chris Patten sur le modèle de croissance chinois

*Les déséquilibres mondiaux ont été au cœur de l'intervention de la figure politique britannique lors du Funds Experts Forum de Zurich.*

Ancien et dernier gouverneur de Hongkong, ancien Président du parti Conservateur britannique, Chris Patten a été directeur du quotidien proeuropéen *The Independent* avant d'assumer la fonction de Commissaire européen en charge des relations extérieures (1999-2004). Il est aussi l'auteur de plusieurs ouvrages et doit reprendre en mai la Présidence de la BBC. Entretien en marge du Funds Experts Forum qui s'est tenu la semaine dernière à Zurich.

**Quel message clé êtes-vous venu délivrer dans le cadre de votre visite à Zurich?**

L'essor de l'Asie et plus particulièrement celui de la Chine et de l'Inde ne sont pas des phénomènes inédits. Jusqu'au début du XIX<sup>e</sup> siècle, ces deux nations représentaient la moitié de la production mondiale. La surprise ne réside donc pas dans leur rôle au XXI<sup>e</sup> siècle mais dans leur importance moindre au cours des deux siècles précédents. La progression

de leur importance économique est positive pour les autres pays. Cela ne suffit pourtant pas à créer un nouvel ordre mondial et contribue même à créer un nouveau désordre mondial. Je vais donc aborder les problèmes auxquels sont confrontés ces deux pays et qui tendent à être sous-estimés.

**Comment les pays développés devraient-ils accueillir cette évolution?**

Premièrement en continuant à encourager la Chine et l'Inde et à favoriser un commerce international plus libre. Deuxièmement, en abordant les déséquilibres internationaux à l'origine de la crise financière de 2007-8. D'où l'importance de la revitalisation des institutions de coopération internationale qui ont favorisé la paix au cours du demi-siècle écoulé tout en contribuant à une bonne part de la prospérité.

**Comment s'attaquer à ces déséquilibres mondiaux?**



Le futur Président de la BBC devra veiller à l'indépendance et à la qualité du service public.

La moitié de la croissance mondiale entre 2001 et 2007 provient du déficit commercial américain et des exportations chinoises. Avec l'Amérique comme emprunteur de dernier ressort. Et une envolée de la dette domestique américaine ainsi que des exportations chinoises vers l'Amérique. Les Etats-Unis doivent épargner davantage, les Chinois consommer davantage. Ce qui sera très difficile. En partie parce que la rémunération des classes moyennes américaines n'a pas progressé depuis 30 ans. En Chine, le modèle économique était fondé sur une approche mercantile de la monnaie. Avec l'accent mis sur les investissements et sur les exportations de biens manufacturés.

**Toujours la question de la sous-évaluation de la monnaie chinoise. Le gouvernement commence à s'y attaquer.**

Oui, le renminbi s'est renforcé de 6% au cours de l'année écoulée, de 10% en tenant compte de l'inflation. Mais pour que les gens deviennent des consommateurs, il faut augmenter la part des salaires dans l'économie. Cela va donc bien au-delà de la sous-évaluation de la monnaie chinoise. Les coûts de l'emploi ont commencé à monter mais pas les dépenses de consommation. Même si les Chinois nous martèlent que leurs excédents ont diminué, ceux-ci sont nettement supérieurs aux niveaux du Japon dans les années 80 qui nous inquiétaient tant. La statistique la plus impressionnante sur la Chine, c'est que durant la décennie 1997-2007, alors que la Chine enregistrait une croissance à deux chiffres, les salaires ont baissé de 53% à 40% du PIB. Hors le fait que ce pays est le premier exportateur et le premier consommateur d'énergie du monde et qu'il devient la deuxième économie mondiale, si on ne prend pas l'Europe comme un tout. Le communisme chinois s'assimile donc à une pression sur les salaires des travailleurs, même en phase d'essor économique. Avec les ressources absorbées par les bénéfices des entreprises et la création de richesse des particuliers. Pour acheter des actifs étrangers à taux très bas. D'où la position ridicule des pauvres travailleurs chinois subventionnant les travailleurs plus aisés des pays développés.

**Et la perspective de voir la consommation interne ...**

La consommation interne est de 35% et les investissements dans les actifs étrangers de 11,5%. Les Chinois parlent de diversification monétaire, mais l'an dernier, leurs participations dans les bons du trésor américain ont augmenté de 30%.

**Vous avez été critique envers le secret bancaire suisse. Comment jugez-vous les négociations bilatérales entamées sur l'impôt libérateur?**

Cela fait bien longtemps, alors que j'étais Commissaire européen en charge des relations avec la Suisse. Des négociations menées par mon collègue Fritz Bolkenstein. Je ne connais pas l'état actuel des négociations. Mais je pense que la Suisse a réalisé un grand nombre de changements pour renforcer son rôle en tant qu'acteur international majeur.

**Vous voyez la Suisse davantage comme un concurrent ou un allié?**

Davantage comme un partenaire.

**Comment percevez-vous les négociations bilatérales entamées entre la Suisse et la Grande-Bretagne sur l'impôt anticipé libérateur?**

C'est une question qui n'est pas de mon ressort. Et je ne connais pas la Suisse autant que je le souhaiterais. J'ai négocié avec la Suisse l'application à la Suisse de

l'élargissement en 2003. Je connais donc un peu la Suisse. Nous avons abouti à un bon accord. Mais la Norvège a été plus commode.

**Voyez-vous la Suisse se rapprocher de l'UE?**

Non. Je pense que la Norvège est plus probable que la Suisse, malgré la pêche. Et cela parce que la position internationale de la Norvège est si alignée sur les positions européennes les plus raisonnables. La Norvège a mené une politique étrangère extraordinairement raisonnable au cours des dernières décennies. Ils ont pris des risques pour la démocratie et les droits humains. Je pense que la Norvège est le pays dont je déplore le plus qu'il ne soit pas membre de l'UE. Avec la Turquie.

**A quel titre pour la Turquie?**

Pour moi la Turquie représente un facteur existentiel si l'Europe veut rester un acteur mondial. Et aussi par son avenir énergétique, si l'Europe veut s'attacher à établir des ponts entre l'Occident et le monde musulman. La Turquie est un pays sérieux, avec un passé historique imposant et qui a démontré que la démocratie et une amélioration progressive de la situation au niveau des droits humains sont tout à fait possibles dans un pays musulman. Un pays qui montre qu'on peut être un Musulman modéré comme on peut être un Chrétien modéré en politique, sans transformer la politique en prise de position (statement) religieuse. Ils disposent en outre de forces armées très sérieuses. La Turquie est d'ailleurs perçue par bon nombre de gens en Afrique du Nord comme un modèle. A juste titre selon moi. C'est un grand pays. Avec une force de travail jeune et dynamique. Alors que la population de l'Europe va rétrécir de 20% au cours des 30 à 40 prochaines années. L'une des raisons de l'essor européen au XIX<sup>e</sup> siècle a été de nature démographique, avec une part de la population mondiale qui avait passé d'un cinquième à un quart. Je suis Catholique, mais c'est dans les pays catholiques que la population chute le plus rapidement, Italie, Espagne, Pologne.

**Pourquoi?**

C'est peut-être lié à l'attitude des populations par rapport aux préceptes de l'Eglise en matière de contraception.

**Quel sera votre objectif à la présidence de la BBC?**

M'assurer que la BBC sera encore reconnue comme le meilleur service radio/tv (broadcast) du monde lorsque je me serai retiré.

INTERVIEW:  
PIOTR KACZOR

# La surprenante résistance des marchés actions européens

**ZONE EURO.** *Le flegme des opérateurs face aux difficultés portugaises contraste avec la crise provoquée par le dossier grec. Les QE sont-ils en cause?*

NICOLETTE DE JONCAIRE

Les difficultés portugaises et la décision de création d'un fonds européen d'aide permanent aux pays de la zone euro en difficulté auraient plongé les marchés dans le désarroi il y a à peine plus d'un an. En décembre 2009, lorsque S&P et Fitch avaient annoncé l'abaissement de la note de la Grèce, l'euro baissait face au dollar, pénalisé par les inquiétudes sur le risque de contagion au reste de l'UE. Les marchés actions avaient réagi par une baisse continue sur plus de deux mois. Réactions similaires lors de l'annonce de la crise irlandaise. Le sentiment est bien différent aujourd'hui. Malgré les nuages noirs qui s'amoncellent (prévisions de croissance en baisse, hausse des matières premières et risques d'inflation, déficit en hausse des états de l'eurozone), le climat de confiance ne cesse de s'améliorer. Les indices européens sont en hausse continue depuis fin novembre dernier. Difficile d'analyser la psychologie des investisseurs. Les politiques européennes ont-elles rassuré les marchés? Selon Marcus Svedberg d'East Capital, les dif-

ÉVOLUTION DU S&P500 DEPUIS LE 1<sup>er</sup> JANVIER 2008



ficultés de l'Europe ne sont pas plus graves que celles des autres et, au moins, l'Europe a entrepris de s'attaquer à ses problèmes (l'Agefi du 25 mars). Les investisseurs ont-ils moins peur de l'Europe que des difficultés sur les marchés émergents? C'est ce qui avait été observé en février. La crise portugaise est-elle déjà anticipée par les marchés? Une correction est inutile si les prix reflètent déjà cette anticipation (*lire page 11*).

Pour Gregor MacIntosh, directeur du Portefeuille Taux chez Lombard Odier Investment Managers, la performance des actifs européens à risque (marchés actions des pays périphériques/ Euro) semble bien ignorer l'escalade des tensions sur le marché de la dette souveraine du Portugal, de l'Irlande et de la Grèce (*lire page 12*).

Alors même que les investisseurs obligataires demeurent prudents,

il est probable que le marché ait le sentiment cette année par rapport à 2010 d'un meilleur consensus des pays membres de l'UE autour des dossiers des pays en difficulté. En outre, l'Irlande et la Grèce ayant déjà accepté d'être renfloués par l'UE, le marché s'attend maintenant à ce que le Portugal en fasse autant à la suite de la démission du premier ministre et de l'échec de la politique d'austérité du budget.

La méfiance avait conduit les investisseurs à lourdement sous-pondérer ce type d'actifs l'an dernier, mais un regain de dynamisme des principales économies européennes au cours du premier trimestre 2011 a revigoré le marché. De fait, l'indice composite Markit qui reflète la perception des acteurs économiques, passe de record en record. Son niveau actuel est compatible avec une croissance du

PIB de 2,5 à 3% alors que les prévisions de croissance de la zone se situent autour de 1,7%.

Il est particulièrement pertinent de se pencher sur l'impact du Quantitative Easing sur le comportement

des investisseurs pour essayer d'expliquer la conjoncture. L'analyse de la psychologie des investisseurs de Bruno Jacquier, économiste à la Banque Privée Edmond de Rothschild, conclut qu'une forte liquidité les conduit à se comporter d'une manière peu efficiente: «l'investissement non rentable et la spéculation font leur retour».

Depuis mars 2009, le marché des actions se révèle très sensible aux injections de liquidité. Les deux hausses importantes du marché actionnaire américain ont pris place lors des injections de liquidité de la Réserve Fédérale en mars 2009 et novembre 2010. Tout peut conduire à penser que les européens ne se comportent pas différemment. «Les conditions sont réunies pour qu'une bulle se forme. Une question demeure: le marché des actions survivra-t-il à l'éventuel arrêt du Quantitative Easing à la fin du mois de juin?» ■

LE NIVEAU DU MARCHÉ EST COMPATIBLE AVEC UNE CROISSANCE DU PIB DE 2,5 À 3% ALORS QUE LES PRÉVISIONS DE CROISSANCE SE SITUENT AUTOUR DE 1,7%.