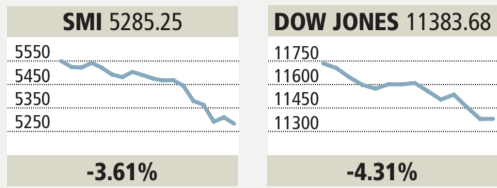


L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

NOUVELLE CHUTE DES MARCHÉS ACTIONS
Les annonces de la BCE
ne convainquent pas **PAGE 24**

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



ENTRETIEN AVEC LE CEO STEFAN LIPPE

Swiss Re porté par sa spécialité

PAGE 4

NÉGOCIATIONS LE BRONZE-SWISSMETAL Les questions déjà résolues

PAGE 6

VISIBILITÉ BROUILLÉE SUR ADB Focalisation sur les services

PAGE 6

HAUSSE DES MATIÈRES PREMIÈRES Givaudan travaille son pricing

PAGE 7

MENACES DE STAGFLATION MONDIALE L'analyse de Bordier&Cie

PAGE 14

BOULEVERSEMENT DANS L'ALIMENTAIRE Kraft scinde son portefeuille

PAGE 14

MONITORING DE LA BULLE IMMOBILIÈRE Accalmie au deuxième trimestre

PAGE 9

GSMN PREND 20% DE PYRAMIDE AM SEE Participation croisée à Zurich

PAGE 7

Le stress punit les plus faibles



YVES BONZON (PICTET&CIE). «La détérioration de la perception d'un actif peu risqué affecte beaucoup plus les actifs risqués que celui directement en cause.»

Les Etats-Unis restent en position de se battre. Ils contrôlent leur monnaie et peuvent produire les liquidités nécessaires à dévaloriser leur devise et leur dette. Le Royaume-Uni possède aussi cette arme que ne peuvent utiliser les pays européens en difficulté. Ce qui est certain c'est qu'à chaque nouvel épisode de stress, le marché identifie les bilans les plus exposés (Italie, Espagne) et ce sont les actifs correspondants qui se détériorent. En d'autres termes, «le choc américain aura un impact plus important sur les actifs des périphériques européens que sur ceux des Etats-Unis», estime Yves Bonzon, CIO de Pictet & Cie. L'Italie, troisième marché obligataire du monde, est très fragilisée par l'absence au recours à l'instrument clef que représente une dévaluation alors qu'elle est lourdement pénalisée par sa perte de compétitivité des vingt dernières années. Acculée entre les coûts bas des émergents et la performance des régions à très haute valeur ajoutée, elle peine à retrouver une place sur les marchés internationaux. L'écart entre ses coûts de financement et l'inflation est un handicap considérable à sa croissance. Les politiques fiscales et sociales européennes doivent être harmonisées. La crise n'a fait que révéler des faiblesses masquées par les bulles. Et les avantages sociaux ne sont pas tenables. Le défaut sera sur les promesses sociales. **PAGE 15**

L'esquisse d'une titrisation de l'immobilier commercial

ARC LÉMANIQUE. Les packages de rendements de loyers rencontrent un succès croissant auprès des institutionnels.

ANNE RÉTHORET

La proposition est attractive, surtout face aux prix pratiqués en ce moment sur le marché immobilier de la région lémanique. Pour les institutionnels suisses, qui ont de plus en plus de difficultés à trouver des biens générant un rendement convenable, la possibilité d'acquérir un droit à l'encaissement de loyers commerciaux n'est pas dénuée d'intérêt. C'est en substance la réflexion menée par un nombre grandissant d'entre eux. Du moins depuis que Nemaco ou Westcore, deux sociétés actives dans la région, leur offre une telle solution.

Le système est assez simple. Il y a d'une part les investisseurs étrangers (banques, institutionnels ou fonds immobiliers), qui mettent à disposition les capitaux pour acquérir un terrain et y bâtir de vastes surfaces administratives (de 5000 à 20.000m²). Puis interviennent les promoteurs, chargés de valoriser le bien, mais aussi de ficeler le package et de le commercialiser auprès des clients finaux. Ainsi, les assurances et les caisses de pension s'assurent des revenus locatifs fixes et réguliers. A long terme. Cette pratique désormais bien rodée est inspirée du modèle anglo-saxon des «value-added opportu-



MICHAEL WOLFSON. Westcore Europe est l'un des promoteurs les plus actifs sur ce marché en Suisse.

nities» en immobilier commercial. Elle se développe depuis cinq à six ans dans la région lémanique. Ce sont toutefois les conditions immobilières actuelles qui lui confèrent une vraie pertinence.

Ce système permet en outre à des investisseurs étrangers, dont les vestiges de la Lex Koller restreignent l'accès à la propriété immobilière suisse, de bénéficier des avantages du marché local. Un investissement «réel» au rendement fixe, qui plus est dans un pays aux conditions-cadre et aux perspectives stabilisées.

Une titrisation des baux administratifs et commerciaux de la région lémanique est-elle envisageable? A ce stade, le scénario est encore bien incertain. Cependant, si l'élargissement de ce marché et de sa clientèle se poursuit, rien ne dit qu'un marché secondaire ne puisse être un jour mis en place. **PAGE 9**

LA BNS AGITE LES STRATÉGISTES

L'inventaire sélectif des avis d'analystes

PAGE 10

BILAN DE LA FONDATION THE ARK

Huit incubés sur dix perdurent

PAGE 8

Prémices de l'ère de la parité

La corrélation entre le franc fort et l'emploi n'est pas mécanique. Le chômage en juillet sera encore faible face à ce qui attend la Suisse en 2012.

FREDÉRIC MAMAÏS

«Il faut imaginer Sisyphe heureux». Jamais la communauté financière n'a autant sollicité le fondateur mythique de Corinthe qu'au cours des derniers mois. La reprise est faible dans les pays matures frappés par plusieurs chocs successifs et répétitifs. Comme le titrait en milieu de semaine l'agence Citywire, la dette est une histoire révolue. L'actualité du jour, ce sont les peurs sur la croissance. Un nouvel essoufflement américain, s'ajoutant aux difficultés européennes, ne manquera pas de déployer des effets négatifs planétaires en matière d'emploi.

Le danger, pour la Suisse, ne viendra pourtant pas forcément d'outre-Atlantique, puisque les Etats-Unis ne représentent qu'environ 15% du commerce extérieur. Il faut se tourner d'abord du côté du secteur industriel européen, où les der-

niers résultats semestriels laissent présager de futures difficultés. Pas moins de 53% des entreprises du Stoxx Europe 600 ont manqué leurs objectifs, soit le niveau le plus élevé depuis 2006, selon la statistique de Bloomberg. Les producteurs de biens industriels fournissent les chiffres les plus décevants, puisque 18 groupes sur 33 ont manqué leur cible. La déception est particulièrement grande en Allemagne.

L'évocation du mythe de Sisyphe trouve donc aussi un écho en Suisse. L'effet d'annonce de la BNS n'aura duré que quelques heures, mercredi, sur le marché des changes. Tout se passe comme si le point de non retour a été dépassé dans la marche forcée la parité euro/franc. Pour autant, les chiffres du baromètre de l'emploi qui seront publiés lundi n'intégreront certainement pas encore cette nouvelle donne, puisque la progression du franc ne s'est accélérée qu'au cours des dernières semaines. Il faut se souvenir que l'an dernier, en pleine période de reprise et de régression du taux de chômage, la perspective d'un euro à 1,40 franc déclenchait déjà les cris d'orfraie des milieux patronaux et des syndicats. La résistance de l'économie suisse a

pourtant montré, jusqu'ici, qu'il n'y avait pas véritablement de seuil déclencheur en matière de répercussion du franc sur l'emploi. Les effets du raffermissement historique du franc ne sont apparemment pas aussi mécaniques et encore moins directement quantifiables. Deux chiffres infirment ainsi le lien de corrélation établi par l'USS dans une étude publiée en septembre dernier. Son chef économiste Daniel Lampart y affirmait qu'une appréciation de 10% de la monnaie helvétique entraîne une réduction de 3,5% des emplois. Or, entre janvier et juin, le franc s'est valorisé d'environ 11,5%. Sur la même période, le taux de chômage en Suisse est passé de 3,8 à 2,8%. Les éléments saisonniers et exceptionnels (entrée en vigueur de la nouvelle LACI) n'expliquent que

marginale cette régression. Dans les faits, l'économie a jusqu'ici réagi en comprimant les marges. Les entreprises exposées à l'euro ont pratiqué le hedging naturel qui consiste à produire un maximum dans la zone monétaire où sont destinées les exportations. Ces mesures ont permis jusqu'ici de repousser le plus loin possible l'inévitable, à savoir les annonces de plans de restructuration. Mais les conséquences sur l'emploi d'un franc fort se déploieront pleinement au cours des mois à venir. «Il faut s'attendre à un taux de chômage gagnant les 4,5 à 5% dans les deux prochaines années», prévoit Roland Duss. Pour le chef économiste de la banque privée Gonet & Cie, ce sont des dizaines de milliers d'emplois qui pourraient être biffés d'ici la fin de l'année déjà. ■

LINDEGGER
OPTIQUE
maîtres opticiens
Genève www.lindegger-optic.ch



L'assainissement du portefeuille en bonne voie

BFW LIEGENSCHAFTEN. Neuf immeubles ont été cédés au premier semestre. Pour un total de près de 30 millions de francs.

BFW Liegenschaften a achevé en grande partie l'assainissement de son portefeuille commencé au début de 2010. Des immeubles désignés à la vente, neuf ont été vendus au premier semestre 2011 pour un montant total de 28,8 millions de francs. Un autre objet a été vendu le 1^{er} juillet 2011 pour 2,6 millions. Il reste encore cinq immeubles à vendre.

L'assainissement du portefeuille a eu un impact sur le compte de résultats. Ainsi pour le premier semestre 2010 et en comparaison annuelle, les revenus locatifs figurent à 9,9 (13,0) millions et le produit des locations à 7,6 (10,3) millions.

De plus la réévaluation des immeubles au prix du marché a permis de dégager un bénéfice de 3 millions, contre 1,8 million pour le premier semestre 2010. Le produit de la vente d'immeubles s'inscrit à quelque 2 (1,2) millions. Pour le premier semestre 2011, l'EBIT est attendu à 11,9 millions, un montant comparable à celui de la période de comparaison. Les comptes détaillés seront publiés le 15 septembre prochain. ■

L'immobilier commercial en package

Les promoteurs internationaux développent des parcs administratifs régionaux convoités par les assurances et les caisses de pension suisses.

ANNE RÉTHORET

Les assurances et les caisses de pension sont exposées à la pression de la hausse des prix sur les biens immobiliers locaux, face à un rendement en stagnation. Selon les données publiées au mois de juillet par le CIFI, observatoire du secteur immobilier suisse, le manque d'offre sur les bâtiments, particulièrement à Genève et à Zurich pousse une hausse démesurée des prix de vente, par rapport aux rendements bruts initiaux qu'ils génèrent. «Les institutionnels ne voient presque plus d'intérêt à acquérir des immeubles», observe Donato Scognamiglio, responsable du CIFI à Zurich.

Face à cette situation, le modèle anglo-saxon des «value-added opportunities» en immobilier commercial connaît un succès toujours plus important. La stratégie consiste à investir dans l'acquisition de vastes surfaces administratives entre 5000 m² et 20.000 m², puis à commercialiser leur rendement, grâce à des baux fixés à long terme. Les premiers intéressés sont les institutionnels suisses, les fonds immobiliers locaux et européens, mais aussi les groupes internationaux.

«L'aversion au risque des investisseurs institutionnels en Suisse

est aujourd'hui compliquée par un manque d'offre sur les biens immobiliers, en comparaison avec les montants dont ils disposent», confirme Michael Wolfson, directeur des acquisitions pour Westcore Europe à Genève.

Principalement positionnées sur de plus petites promotions, généralement résidentielles, les banques et les assurances locales préfèrent donc reprendre un projet complet, avec un rendement au-dessus de 5% à long terme.

A titre d'exemple, une collaboration entre Zurich Investment Management et HRS Real Estate pour un projet de surfaces administratives comme les Pléiades à Champel (3600m²) prévu pour 2012 est peu fréquent. Selon les propos tenus en janvier par Olivier Grand-Jean, investment manager pour Zurich Suisse dans le magazine Tout L'immobilier: «Il est rare que nous nous lancions dans une promotion immobilière. Mais en l'occurrence, nous possédions ce terrain inscrit dans un plan localisé de quartier (PLQ) depuis longtemps. Aujourd'hui un grand nombre d'entreprises, notamment étrangères se trouvent sur la liste des locataires potentiels».

Hormis quelques projets en centre ville; les principaux promoteurs sur le marché des surfaces



AXEL NIELS. Le directeur commercial de Nemaco Suisse et administrateur de Rilsa gère plusieurs projets de ce type.

administratives de la région restent donc les investisseurs étrangers, attirés par les rendements favorables en Suisse.

Les fonds immobiliers locaux sont quant à eux limités par des niveaux d'endettement ne pouvant dépasser 50%, selon la réglementation de la FINMA. Ceci les place dans la catégorie idéale de clientèle pour les produits finaux proposés par les promoteurs de business parcs de la région. Les revenus de ces fonds immobiliers peuvent par ailleurs être défiscalisés. De ce fait, les fonds se satisfont le plus souvent d'un rendement fixe atteignant facilement, entre 3 et 6%.

Le risque encouru par les promoteurs internationaux consiste donc à trouver le bon équilibre entre la location et la mise en valeur du bien immobilier. En effet, les coûts de construction ou de rénovation peuvent rapidement im-

pacter le retour sur investissement. De plus, la connaissance du marché locatif local est un critère non-négligeable. Plusieurs partenariats locaux pour la commercialisation sont d'ailleurs souvent conclus. «Tous les acteurs ne maîtrisent pas le savoir-faire qui consiste à «institutionnaliser» un actif sous-performant», souligne Michael Wolfson.

Westcore reproduit également une stratégie courante aux Etats-Unis, appelée «Master-Lease» qui se rapproche du droit de superficie. Elle consiste à louer des surfaces à très long-terme au lieu de les acquérir. Dans ce contexte, le promoteur est responsable du bâtiment et du terrain et doit une annuité au propriétaire en conservant tous les droits sur le bien et le terrain jusqu'à la fin du contrat, généralement fixé sur 50 ou 100 ans. «Cet exemple est moins courant en Suisse, cependant il est fréquemment utilisé par des familles souhaitant garder le titre de propriété tout en cédant leurs droits et l'usufruit.» Pour ce qui est de l'entretien des locaux, il revient au client final de choisir s'il

souhaite que le promoteur organise aussi la gérance.

«Ce modèle immobilier commercial reflète la tendance mondiale des entreprises à se défaire de leurs actifs réels, notamment les bureaux. Ceci profite à un marché international d'investisseurs à la recherche de rendements réguliers, d'où l'importante valeur ajoutée que présente la Suisse en termes de stabilité et de qualité», précise Axel Niels, directeur commercial de Nemaco Suisse à Eysins, en charge de plusieurs promotions immobilières dans la région.

Parmi les investisseurs internationaux cherchant à placer une partie de leurs actifs sur le marché immobilier commercial suisse, les promoteurs locaux citent notamment les fonds immobiliers israéliens et les sociétés d'investissement du Moyen-Orient ou d'Asie. En d'autres termes, les surfaces administratives sont aujourd'hui présentées à la clientèle internationale comme un investissement réel au rendement fixe, laissant entrevoir un potentiel, ou un risque, de titrisation. ■

LE MANQUE D'OFFRE – PARTICULIÈREMENT À GENÈVE ET À ZÜRICH – POUSSE À UNE HAUSSE DÉMESURÉE DES PRIX DE VENTE PAR RAPPORT AUX RENDEMENTS BRUTS INITIAUX.

CS-FONDS IMMOBILIER: acquisition en Australie

Le fonds immobilier Credit Suisse Real Estate Fund International a fait l'acquisition de l'ancien bâtiment de la Bourse à Vancouver, comme investisseur principale. Le vendeur est Swissreal Group, qui continuera de détenir une part de 20% dans l'immeuble et participera avec le fonds immobilier du CS à la réalisation d'un projet d'expansion d'environ 37.000 m², a précisé le CS. Le montant de la transaction n'est pas révélé. L'immeuble «Old Stock Exchange» a été construit dans le style art déco en 1929. Il était le siège de la troisième bourse du Canada et abrite actuellement environ 50 locataires.

WSH SPORHORSES: collaboration avec Michaels & Beerbaum

Le marchand de chevaux de sport WSH Sporthorses va coopérer dès début septembre avec la société allemande Michaels & Beerbaum. Le conseil d'administration de WSH a chargé la société du célèbre couple de cavaliers de la commercialisation et de la formation de chevaux de sport et de concours. Meredith Michaels-Berbaum et Markus Beerbaum sont des experts qualifiés, capables de juger la valeur et la progression d'un cheval, souligne WSH.

TRAJECTOIRES

JET SET: Massimo Suppangic directeur général

Massimo Suppangic est le nouveau directeur général de Jet Set depuis le 1^{er} août 2011. Fondée en 1969 à St-Moritz, la marque suisse spécialisée dans le sportswear de luxe, commercialise ses produits dans le monde entier auprès de détaillants haut de gamme ainsi que dans ses propres magasins. Jet Set appartient depuis décembre 2009 à Gaydoul Group. Massimo Suppangic (51 ans) dispose de plus de 25 années d'expérience dans le secteur de la mode. Il a occupé des fonctions dirigeantes auprès de groupes mondiaux d'exception tels que GFT, Escada et Hugo Boss. En dernier lieu, il était responsable, en tant que CEO des marques Malo et Ittiere, pour la restructuration d'IT Holding.

ENDRESS+HAUSER: Luc Schultheiss devient CFO

Endress+Hauser (E+H) annonce des changements au sein de sa direction et de son conseil d'administration. Le leader dans la fourniture d'instruments de mesure, de services, de solutions pour les processus industriels nommera début 2012 Luc Schultheiss au poste de CFO, en remplacement de Fernando Fuenzalida. Ce dernier, après treize années comme directeur financier du groupe entrera au conseil d'administration.

AXPO: nouvelle directrice de communication externe

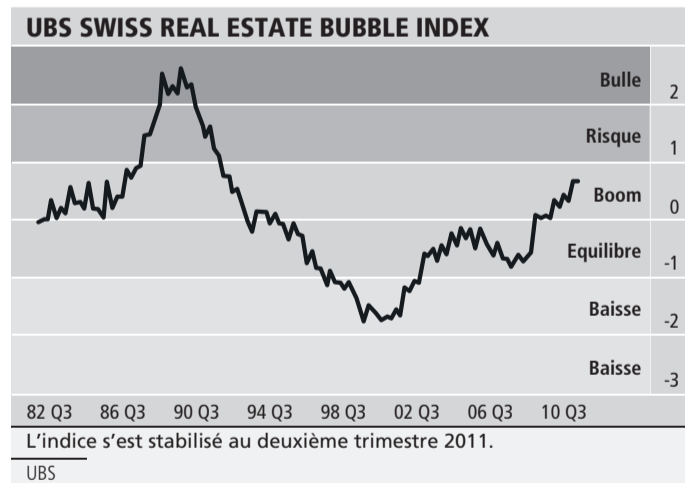
Le groupe énergétique Axpo a nommé Jolanda von de Graaf directrice de communication externe. Elle prendra sa fonction au 1er octobre et sera chargée des relations avec les médias et d'autres partenaires externes. Elle répondra directement au directeur Corporate Communications.

L'analyse sémantique du boom immobilier

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index s'établit à 0,65 point au deuxième trimestre. Ce qui signale toujours un marché immobilier en plein essor.

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index publié chaque trimestre s'établit actuellement à 0,65, ce qui représente une hausse minime de 0,02 point par rapport au trimestre précédent. Selon sa définition, l'indice peut, en fonction de sa valeur actuelle, atteindre l'un des cinq niveaux suivants: baisse, équilibre, boom, risque et bulle. Une valeur de 0,65 correspond au niveau boom. A ce niveau, il n'y a pas (encore) de risque accru de correction à l'échelle nationale. Ce n'est qu'à partir du moment où le niveau de l'indice dépasse 1,0 point que le marché est jugé risqué. L'indice a atteint la valeur maximale de 2,5 points au début des années 1990, à l'apogée de la dernière bulle immobilière suisse.

Parmi les six sous-indices entrant dans la composition de l'indice, seules les demandes de crédit pour des biens immobiliers destinés à la location enregistrent un léger recul. La part des dettes hypothécaires par rapport aux revenus continue à s'accroître fortement. Les quatre autres indicateurs ont également aug-



ment. Il s'agit du rapport entre les prix de vente et les loyers, du rapport entre les prix des maisons et les revenus des ménages, du rapport entre les prix des maisons et l'inflation et du rapport entre l'activité de construction et le PIB. Cette hausse s'est toutefois fortement atténuée par rapport aux trimestres précédents, surtout en raison du ralentissement de l'augmentation des prix de l'immobilier au deuxième trimestre 2011.

En même temps que l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index, UBS Suisse publie une carte régionale de risque faisant apparaître les régions à risques et les régions potentiellement à risques (appelées «régions sous monitoring»). Ces régions sont celles qui présentent un risque substantiel pour le mar-

ché immobilier suisse en raison de leur potentiel de correction des prix régionaux de la propriété du logement. La détermination des régions à risques est directement liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index. La sélection des régions à risque est restée inchangée au deuxième trimestre 2011. Les régions de Zurich, de Genève et de Lausanne comptent toujours parmi les plus risquées de Suisse en raison de leur importance nationale. Mais les agglomérations de Zoug, Pfannenstil, March, Vevey, Nyon et Zimmerberg ainsi que la région touristique de Davos présentent également des risques importants selon UBS.

La prochaine publication de l'indice est prévue pour le 3 novembre prochain. ■

La progression insuffisante de Panalpina

Panalpina a renoué avec les bénéfices au premier semestre 2011. Le groupe bâlois de transport et logistique a dégagé un résultat net de 66,9 millions de francs contre une perte de 92,5 millions un an auparavant. Sur le plan opérationnel, le résultat avant intérêts et impôts (EBIT) est ressorti à 90,7 millions, contre une perte de 78,2 millions un an plus tôt. Le premier semestre 2010 avait été plombé par d'importantes provisions constituées pour des litiges avec les autorités antitrust aux Etats-Unis.

Le bénéfice brut, indicateur important dans son domaine d'activité, s'est pour sa part inscrit à 744,3 millions de francs, soit une progression de 5,2%. En monnaies locales, la hausse atteint toutefois 15,1%. Le groupe a souffert de la détérioration du marché au deuxième trimestre et de la cherté du franc. Le chiffre d'affaires net a diminué de 5,8% à 3,28 milliards. Pour la période avril-juin, le recul atteint même 14%. Exprimé en chiffre, le volume de transport du fret aérien a reculé au premier semestre de 2% alors qu'il s'est accru de 2% dans le fret maritime.

L'entreprise a été contrainte de revoir à la baisse ses prévisions, l'objectif d'une croissance supérieure à celle du marché apparaissant difficilement atteignable. Elle prévoit désormais une croissance du marché de 1-2% dans le fret aérien, contre une estimation antérieure de 5-6%, et de 5% dans le fret maritime, contre 6-7% auparavant. Le volume d'affaires a baissé davantage que ce qu'attendaient les analystes. —(ats)