

# L'AGEFI

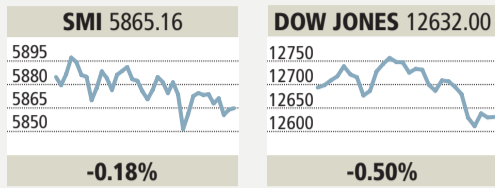
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE SUISSE-EUROPE

## Autriche et Luxembourg imposent leur veto

PAGE 21

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



LE HOLDING GSMN-GENOLIER DEVIENT AEVIS

### L'élargissement des activités de santé

PAGE 8

GRUPE SWISSLIFE ET DEUXIÈME PILIER

### Les comparaisons flatteuses

PAGE 5

CERTIFICATION DE LECLANCHÉ À YVERDON

### L'étape décisive de crédibilité

PAGE 6

MERCK ET SA RÉORGANISATION (DÉTAILS)

### Simplification à grande échelle

PAGE 8

DEBIOFARM (LAUSANNE)-VIFOR (FRIBOURG)

### Le partenariat de distribution

PAGE 5

LES CRÉANCIERS DANS LA FAILLITE SWISSAIR

### Hausse de dividende annoncée

PAGE 6

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

### Cavalerie monétaire annoncée

PAGE 13

PARALYSIE POLITIQUE EN GRÈCE

### La sortie massive des capitaux

PAGE 21

## Les provisions en recul sensible



**HERVÉ CATALA.** En poste depuis novembre, le CEO de Crédit Agricole Suisse présente ses premiers résultats. En 2011, les charges ont un peu moins reculé que les revenus, mais des reprises de provisions ont permis un bénéfice net en hausse de 11%, à 158 millions de francs. Les avoirs sous gestion baissent de quatre milliards de francs (à 44 milliards) suite à des retraits dans l'institutionnel. **PAGE 3**

# Le shortage dans la montre mécanique est une illusion

**NICK HAYEK.** Il en appelle dans un grand entretien à l'investissement massif dans les activités industrielles de base.

STÉPHANE GACHET

«Swatch Group a pris note de la prolongation des mesures provisionnelles pour 2013. Swatch Group comprend que l'enquête initiée l'année passée par Swatch Group prend du temps. Swatch Group espère néanmoins pouvoir compter sur une décision finale en 2012.» Réponse du leader biennois à la Commission de la Concurrence, qui a rendu hier sa décision de prolonger d'une année les mesures provisionnelles dans le cadre d'un phasing out de la livraison des mouvements mécaniques et des composants horlogers par le groupe. Un nouveau signal, s'il en fallait

un, qui rappelle que l'industrie horlogère est à un tournant structurel majeur. Swatch est une fois de plus au coeur de cette actualité sectorielle. Une actualité houleuse, débattue et qui divise de manière ininterrompue depuis plus d'une décennie. En point de mire, la position centrale du groupe, première source d'approvisionnement de l'activité.

Lors d'un entretien avec *L'Agefi*, Nick Hayek note une configuration paradoxale qui n'est plus soutenable et devient même inquiétante pour la crédibilité de toute l'horlogerie à long terme. En cause, l'obligation pour Swatch Group de livrer des composants stratégiques à toutes les marques tierces éta-



BLOOMBERG

L'horlogerie suisse ne peut pas vivre sur la seule réputation du haut de gamme. Elle a besoin de volumes.

blies en Suisse, sans distinction, et à des prix plafonnés à des niveaux si bas qu'aucune concurrence ne parvient pour l'instant à les égaler. La situation serait probablement apparentée à du dumping dans n'importe quelle autre industrie,

comme le pointe Nick Hayek. Dans l'horlogerie suisse, cette configuration est jusqu'à présent comprise au contraire comme un acquis à durée illimitée. Et chaque resserrement des livraisons est vécu comme la volonté d'assécher le marché en dehors du groupe Swatch.

Nick Hayek, qui tient aujourd'hui l'assemblée générale du groupe, martèle un discours très différent. D'une part, le manque de composants est une tromperie, à preuve les statistiques d'exportation. D'autre part, il est vital que les fabricants investissent maintenant et à grande échelle dans la base industrielle et (re)développent des marques de volume. **PAGE 7**

ÉDITORIAL FRANÇOIS SCHALLER

## L'américanisation progressive de l'UE

Les diverses déclarations au plus haut niveau permettent de se faire une idée de l'orientation probable que va prendre la crise européenne ces prochains mois ou prochaines années. L'objectif de maintenir la Grèce dans la zone euro sera vraisemblablement maintenu, pour des raisons politiques supérieures. Les exigences de rigueur seront accompagnées d'un assouplissement de la position allemande, pour donner à court terme l'illusion d'une relance économique. Un nouveau terrain d'endettement va ainsi s'ouvrir à l'échelle de l'Union. Sous la forme d'eurobonds, project bonds, et/ou de prêts de la Banque centrale européenne aux Etats. Les Allemands donneront leur accord en imposant la fixation de limites quantitatives strictes, qui pourront être dépassées ultérieurement (lors d'une alternance politique en Allemagne par exemple). La mise sur pied de taxes sur certaines transactions financières permettra de générer de

nouveaux et importants revenus fiscaux (étatiques ou communautaires).

Ces mesures d'urgence représenteront un pas modeste, mais très significatif vers une fédéralisation de l'Europe. Certains Etats membres s'y opposeront (au Nord en particulier), mettant en jeu leur participation, ce qui pourrait rendre la géométrie du continent encore plus variable. L'opération validera au passage ce que les fédéralistes ont toujours pensé (avec raison): le grand projet européen ne peut avancer que par forcing, d'une crise à l'autre, lors de circonstances permettant de donner davantage de sens à ce qui a déjà été accompli (la monnaie commune n'a de sens qu'avec une fiscalité commune, etc).

Pendant ce temps, l'euro aura probablement tendance à s'affaiblir, ce qui favorisera plus encore l'industrie allemande d'exportation (véritable moteur de

l'économie européenne). L'effet monétaire aura en plus l'avantage d'offrir aux Européens ce qu'ils ont toujours critiqué et envié chez les Américains: la baisse tendancielle du dollar ne reporte-t-elle pas une partie du service de la dette américaine sur le reste du monde?

Parallèlement, il s'avérera — c'est le fond du problème — qu'il n'y a pas de croissance réelle et durable sans production rapide de biens et de services échangeables (les investissements les plus utiles dans les infrastructures ou la formation étant trop peu productifs). Il s'agira surtout de favoriser les activités de faible valeur dans les pays du Sud (France comprise), pour réduire le non-emploi, en les faisant progressivement monter en gamme par la suite. L'un des moyens d'y parvenir sera sans doute d'introduire des mesures protectionnistes discrètes, ciblées et provisoires. Face à l'Asie et à l'Est en particulier. ■

## L'ego menace le private equity

*Le private equity a changé. Il est temps pour les opérateurs d'en prendre acte et de gérer les questions personnelles pour le bien de la branche.*

CYRIL DEMARIA

Pour la première fois dans la brève histoire du private equity moderne, le nombre de gérants s'est contracté de 4180 à 4130 en 2010, d'après Preqin. Pour la première fois également, depuis 2007 le private equity s'est trouvé quasiment sans interruption sous le feu de la critique, que ce soit en Allemagne, au Royaume-Uni (taxation) ou aux Etats-Unis (taxation et élections présidentielles). Pendant ce temps, le balancier réglementaire, qui avait agi en sa faveur des années 1970 aux années 2000, a changé sa course. La dernière salve combine des réglementations nationales (Volcker Rule, Dodd-Frank Act, FATCA), régionales (AIFMD, Directive Solvabilité II) et internationales (Accords de Bâle II et III). D'autres pourraient intervenir, en matière

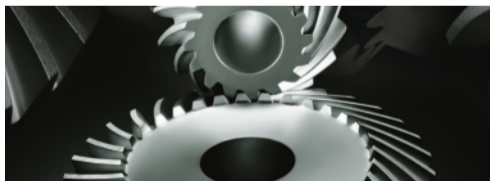
de ratios prudentiels des caisses de retraites par exemple. La simultanéité et l'ampleur de ces événements indiquent que le private equity a atteint l'âge adulte.

Pourtant, les gérants de fonds ne semblent pas l'avoir compris. Ce pourrait être parce que leur ego est en jeu. Ce même ego fut une des sources de succès du secteur: les réseaux et personnalités ont attiré des opportunités d'investissement de qualité, à l'époque négociées de gré à gré.

De bonnes performances ont créé un cercle vertueux. Les opérateurs ont capitalisé sur le savoir-faire accumulé pour aider les sociétés de portefeuille. Sur des cessions de sociétés de même type fortement profitables pour renforcer leur réputation. Les réputations ont continué à attirer un solide flux d'affaires, et ainsi de suite.

Cet ego qui fut l'instrument du succès est devenu aujourd'hui un fardeau considérable. Il est à l'origine des difficultés à gérer les successions au sein des sociétés de gestion. De fait, l'afflux de ces dernières sur les marchés actions (Blackstone, Carlyle, Appolo, Oaktree...) est largement lié au besoin de fixer un prix sur leurs titres et gérer à terme la transmission des sociétés de gestion. Par ailleurs, les gérants ont largement prouvé leur incapacité, surtout aux Etats-Unis, à agir de concert, de manière claire et au service de leur industrie. Le lobbying y montre sa plus mauvaise image, basée sur des études (notamment du PEGCC) à l'objectivité contestable et sur une «novlangue» d'entreprise orwellienne. La philanthropie cosmétique que les gérants pratiquent n'aide pas à changer leur image de professionnels cupides, négligents et essentiellement néfastes pour la société dans son ensemble. Des comportements et déclarations inacceptables, à l'image de Stephen Schwarzman comparant l'idée d'une taxation du carried interest à l'invasion de la Pologne par l'Allemagne en 1939, n'a pas amélioré leur réputation.

Pour redresser la barre, la première étape serait pour les gérants de reconnaître le fait qu'ils furent les surfeurs chanceux d'une vague historique du private equity: au bon endroit et au bon moment. **SUITE PAGE 14**



Julius Bär Funds

Rendement démultiplié || JULIUS BAER ABSOLUTE RETURN EUROPE EQUITY FUND

Swiss & Global Asset Management SA  
T +41 58 426 65 12  
funds@swissglobal-am.com  
www.swissglobal-am.com

The exclusive manager of Julius Baer Funds.  
A member of the GAM group.



Julius Baer Multistock - Absolute Return Europe Equity Fund est un compartiment du Julius Baer Multistock (SICAV de droit luxembourgeois) et est autorisé à la vente et à la diffusion publique en Suisse. Suisse - Représentant: Swiss & Global Asset Management SA, Hardstrasse 201, case postale, 8037 Zurich; Agent de paiement: Banque Julius Baer & Cie SA, Bahnhofstrasse 36, case postale, 8010 Zurich. Swiss & Global Asset Management ne fait pas partie du Groupe Julius Baer.



9 771421 948004 3 0020