

L'AGEFI

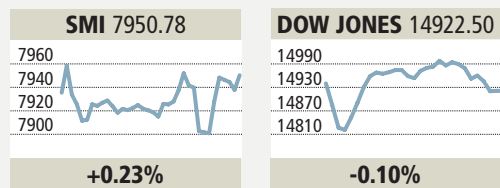
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

TENSIONS EXACÉRBERÉES AUTOUR DE LA SYRIE

Le pétrole atteint son plus haut sur deux ans

PAGE 14

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



SUITE DE L'AFFAIRE MADOFF À GENÈVE

L'accord conclu pour 250 millions

PAGE 4

CHÔMAGE DES JEUNES EN EUROPE Et pénurie d'apprentis en Suisse

PAGE 2

LA MARQUE QATARIE BURRDA À GENÈVE Détournement du label suisse

PAGE 5

FONDS EN DÉSHÉRENCE DANS LES BANQUES Nouvelles dispositions en Suisse

PAGE 4

ÉLECTION AU CONSEIL D'ÉTAT À FRIBOURG Réforme extrême de la fiscalité

PAGE 8

SELON LA RECHERCHE DE J. SAFRA SARASIN Effet smartwatch très limité

PAGE 6

OPÉRATEUR TÉLÉCOM VTX À LAUSANNE Primé à l'échelle nationale

PAGE 7

PRODUITS STRUCTURÉS Le rendez-vous du lundi

PAGE 12

Crowdfunding et consolidation



PHILIPP STEINBERGER. Le créateur de C-crowd lance des prêts convertibles (crowdlending).

Le financement participatif ou crowdfunding représentait 2,7 milliards de dollars investis en 2012 via 813 plateformes recensées ou en pré-lancement. Cela signifie-t-il qu'il y en a trop? Si les grands acteurs comme Indiegogo et Kickstarter génèrent assez de volumes pour couvrir leurs coûts, les petits acteurs peinent à le faire. L'hypothèse d'une concentration du secteur est donc crédible: beaucoup de plateformes ne dépasseront ainsi pas leur première année d'existence. Il y aura donc un filtrage automatique et naturel du marché selon Philipp Steinberger, créateur de C-crowd à Zurich. L'analyse est partagée par Thierry Merquiol, dirigeant du français Wiseed, qui s'implante cet automne sur le marché suisse de l'equity crowdfunding. Selon lui, cela va se traduire par un processus de concentration géographique ou thématique (par exemple, en biotechnologies ou technologies de l'information). Dans ce que d'aucun qualifie de marché émergent, l'arrivée probable d'aspects réglementaires sera aussi un facteur de structuration. Notamment pour l'equity crowdfunding. Mais deux facteurs restent généralement sous-estimés par les nouveaux entrants: la disponibilité de projets financiables de qualité sur le marché et la rentabilité des plateformes. Dans ce contexte, le lancement par C-crowd de prêts convertibles (crowdlending) en Suisse apparaît comme une nécessaire diversification. **PAGE 3**

Banalisation d'un secteur de plus en plus fragmenté

REASSURANCE. Les surplus de capitaux et la multiplication des opérateurs pèsent sur l'activité non-vie.

PHILIPPE REY

Les cycles baissiers (soft market) n'ont pas disparu dans le secteur de la réassurance non-vie. Au contraire. L'excès de capital qui existe actuellement menace l'environnement concurrentiel et les potentiels de rentabilité. Sans parler de la pression macroéconomique sur les marges, la base de capital et les positions à risque de certains réassureurs. L'agence de notation et d'analyse Standard

& Poor's postule que seuls les opérateurs les mieux préparés à cet environnement continueront de performer. Les autres seront contraints à une marginalisation ou à une consolidation.

Les capitaux disponibles ont atteint un niveau record en 2012. Le phénomène a plus que compensé le remboursement de capital aux actionnaires. Corollaire non seulement d'un cycle haussier de cinq ans, mais aussi de la recherche de rendement et quête

d'une plus faible corrélation et volatilité de la part de nombreux investisseurs. Les fonds propres des quarante principaux réassureurs mondiaux ont augmenté l'an dernier de 10% à 388 milliards de dollars (352 milliards l'an dernier).

Ce niveau ne sera probablement pas durable, parce qu'une part non négligeable (quelque 10%) du capital propre consistait en plus-values nettes non réalisées (qui peuvent disparaître en cas

de retournement soudain des taux d'intérêt). Un impact négatif a d'ailleurs été enregistré au second trimestre de cette année du fait des tensions sur les taux. Différents segments du marché de la réassurance se sont largement banalisés; le marché, porteur ces dernières années, a attiré de nouvelles formes de concurrence et de capital. Avant tout dans la couverture du risque de catastrophes naturelles.

SUITE PAGE 4

ETF SECURITIES LANCE UNE SOLUTION CANVAS

La multiplication des possibilités

MATT JOHNSON. Directeur de la distribution pour l'Europe, Moyen-Orient et Afrique. Le groupe met à disposition des gestionnaires la possibilité de lancer ses propres ETFs. **PAGE 15**



ÉDITORIAL FRANÇOIS SCHALLER

L'optimisme conditionnel

La semaine qui commence sera riche en commentaires sur les cinq ans du dépôt de bilan de la banque américaine Lehman Brothers, le 15 septembre 2008. Episode clé d'une crise financière sans équivalent par son ampleur. Le recul ne permet pas encore de maîtriser de manière synthétique et suffisamment approfondie les éléments devant permettre d'éviter la répétition d'un événement apparu sur le moment comme une sorte de fin de monde.

Il est en gros convenu aujourd'hui que cette crise eut d'abord des causes d'ordre conjoncturel, remontant à la création exubérante de valeur à la fin des années Greenspan (1987-2005). La destruction qui s'en est suivie n'a jamais été mesurée de manière exhaustive. Elle se chiffre en milliers de milliards de dollars. La restauration ultérieure, stimulée jusqu'à aujourd'hui par une production monétaire qui fait passer Greenspan pour un dilettante, ne rassure pas tout le monde. Elle n'en est pas moins nécessaire en un sens au moins: l'effet de richesse induit par le rétablissement des marchés actions représente le moteur central de la lente reprise économique dans le monde développé. Y renoncer aurait des conséquences sociales peu assumables politiquement. La grande crise bancaire est ensuite censée avoir eu des causes structurelles tenant à l'organisation de la sphère financière à échelle globale

et dans tous les Etats (échelle nationale). Avec une régulation-réglementation d'une sophistication extrême, à l'image des produits et services financiers (bancaires ou non).

Là encore, il est difficile de se convaincre que quelque chose a fondamentalement changé depuis 2008. Le Conseil de stabilité financière du G20 a remplacé le Forum du même nom, issu du G7. En Suisse, des dispositions ont été mises en place pour assurer que le crédit et le trafic des paiements soient assurés en tout temps, quoi qu'il arrive aux banques dites «trop grandes pour faillir». Sans surprise, UBS et Credit Suisse ont dû augmenter leurs fonds propres obligatoires. Rien ne laisse vraiment penser non plus qu'une crise de l'importance de celle de 2008 ne serait plus possible, ou n'aurait plus le même impact grâce à ces aménagements institutionnels.

Faillite particulièrement retentissante après dix-huit mois de discount sur tous les marchés, Lehman Brothers fut un choc sans mystère. Banal en quelque sorte, même s'il reste un peu étrange qu'il se soit produit alors que toutes les autres grandes banques en difficultés (avant et après) ont été sauvées. De même le phénomène Madoff trois mois plus tard: ce fut une immense escroquerie, ni plus ni moins. S'agissant de subprime et de

titrisation, on comprend très bien également ce que veulent dire bulle immobilière et mutualisation des risques. Ou que l'ensemble du drame peut se résumer en une profonde et longue crise de confiance. Mais toutes les crises financières ne sont-elles pas des crises de confiance? Il semble assez vain de vouloir les rendre impossibles, ou même prévisibles. La confiance collective n'est pas stable et en grande partie irrationnelle. Elle peut se briser sur à peu près n'importe quoi, n'importe quand.

La plus grande vulnérabilité du système financier vient sans doute de son immensité, de la complexité surhumaine développée au fil des décennies. Il ne donne pas seulement l'impression de ne plus être maîtrisable. Est-il simplement

influçable sans multiplier les effets secondaires indésirables? Son avenir devrait surtout dépendre de l'acceptation des crises de ce genre dans les opinions publiques. Un troisième effondrement ces prochaines années, venant après ceux de 2001-2003 et 2007-2008, représenterait un test décisif sur la capacité des dispositifs mis en place dans le monde à réduire la portée sociale et politique des grands accidents de manière vraiment significative.

En cas de troisième krach, il faut sans doute s'attendre à des replis nationaux importants (bien que partiels). Toutes les dispositions genre «too big to fail» en Suisse, prises par la plupart des Etats pour réduire le risque bancaire systémique, vont déjà dans ce sens. ■

LEHMAN BROTHERS FUT UN CHOC SANS MYSTÈRE. MÊME S'IL RESTE UN PEU ÉTRANGE QUE TOUTES LES AUTRES GRANDES BANQUES EN DIFFICULTÉS (AVANT ET APRÈS) ONT ÉTÉ SAUVÉES.



9 771421 948004 10037

GESTOCIGARS
 au 4^{ème} étage
 T. 022 312 1080
 8 Rue Robert-Céard, 1204 Genève
 www.gestocigars.ch
 sales@gestocigars.ch