

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

Rechute préoccupante
La zone euro
est de nouveau
en déflation

PAGE 21



SMI 8513.41	DOW JONES 16284.70
8530	16300
8500	16200
8470	16100
8440	16000
+2.28%	+1.47%

BUDGET 2016 ET MODÈLE BROULIS

Le canton de Vaud à contre-courant

PAGE 10

CONSEILLER FÉDÉRAL EN VISITE EN CHINE
Accord sur la... sécurité sociale

PAGE 10

INDUSTRIE LAITIÈRE ORIENTÉE EXPORTATION
Emmi n'est pas le plus avancé

PAGE 5

PHILIPPE MONNIER (EX-GGBA) CONSULTANT
Et dans l'enseignement en Russie

PAGE 10

STRAUMANN ET NOBEL BIOCARE (MEDTECH)
L'avancée des parts de marché

PAGE 6

BLACKROCK DE PASSAGE À GENÈVE
Très flexible dans le fixed income

PAGE 13

CHARGES EXCEPTIONNELLES SUR AEVIS
L'objectif renouvelé d'acquisitions

PAGE 6

SWISSQUOTE ET L'APRÈS-15 JANVIER
La moitié des cas litigieux réglés

PAGE 4

La contre-offensive est en préparation



MAURO POGGIA. Conseiller d'Etat à Genève. Il analyse le fonctionnement des caisses maladies. Sans concession.

Le conseiller d'Etat Mauro Poggia est un habitué du combat contre le système actuel des caisses maladie. Avant son élection, il s'est fait connaître pour ses actions en justice visant à obtenir des explications sur la hausse continue des primes. Un an après le refus du vote populaire pour une caisse unique en Suisse, la hausse des primes annoncée la semaine dernière (plus de 4% en moyenne) lui reste en travers de la gorge. Pour lui, le système montre vraiment ses limites. Analyse à l'appui, il démonte l'argumentaire des assureurs.

Poggia est même prêt à contester sa prime devant la justice, une nouvelle fois. Mais avant cela, il espère des explications de sa caisse maladie, le Groupe Mutuel. Il aimerait bien comprendre les démissions en bloc au lendemain de la votation de l'an dernier. Est-ce qu'il y a eu des passages de fonds entre la base et la complémentaire? Le ministre a demandé le rapport de la Finma à ce sujet. Impossible, le secret de fonction s'applique. Tout comme celui des affaires s'appliquait lorsqu'il était question d'accéder aux comptes des assureurs. Mauro Poggia ne s'arrête pas là: il défendra la semaine prochaine devant la commission du Conseil des Etats l'initiative cantonale genevoise déposée à l'Assemblée fédérale visant à modifier la Loi sur l'assurance maladie pour rendre possibles des caisses cantonales ou intercantionales. **PAGE 8**

L'économie suisse bénéficie des effets d'inertie dans l'exportation

Invest'15 à Genève et Investora à Zurich ont commencé hier. Philipp Hildebrand était au Bâtiment des Forces motrices.

SÉBASTIEN RUCHE

Hasard du calendrier et dans des positionnements assez différents, les rendez-vous Invest'15 à Genève et Investora à Zurich ont commencé hier.

Keynote speaker du premier jour à Genève, l'ancien président de la Banque nationale démissionnaire Philipp Hildebrand n'allait pas manquer d'être interrogé sur la politique monétaire. A la surprise générale, il a largement répondu. Convaincu que la levée du taux plancher contre euro, qui avait été instaurée sous sa présidence en 2011, a été une bonne décision. «Nous avons construit un pont pour traverser une période diffi-

cile, avec l'idée que tôt ou tard, l'Europe retrouverait un équilibre». L'objectif n'était pas d'éviter une récession, mais de prévenir une cassure structurelle qui aurait mis en péril des secteurs fondamentalement performants de l'économie. Philipp Hildebrand reste convaincu qu'il fallait le faire. Et le défaire?

L'actuel vice-président du plus grand gestionnaire d'actifs au monde, BlackRock, en est tout autant convaincu. Les chiffres actuels de la croissance et de l'inflation valident cette seconde décision si controversée. Même si certaines conséquences seront difficiles à gérer.

Le niveau actuel du franc reste



PHILIPP HILDEBRAND. Ancien président de la BNS.

une difficulté pour les exportateurs, et encore davantage pour leurs fournisseurs. Ces petites entreprises qui n'ont pas véritablement la possibilité de se protéger contre les effets monétaires en important des produits euro-

péens (elles importent généralement peu).

En revanche, les exportateurs vont aller se fournir ailleurs, à commencer par l'Europe. Cet effet de substitution prendra du temps, parce que les contrats avec les fournisseurs durent souvent plusieurs années, si bien que les petites entreprises suisses vont encore souffrir ces prochains mois avec des conséquences sur l'emploi et la croissance. En particulier parce que l'Europe tarde à retrouver son équilibre dynamique.

Dans un autre registre, Philipp Hildebrand a aussi expliqué pourquoi la Chine avait absolument besoin de moins de croissance.

PAGES 3 ET 5-6

La plateforme prend son indépendance et élargit son réseau

E-MERGING. L'instrument dédié aux gérants indépendants devient elle aussi indépendante du groupe Lombard Odier. Reprise par Olivier Collombin. Entretien. **PAGE 4**

Les ambitions bien affirmées dans le convenience food

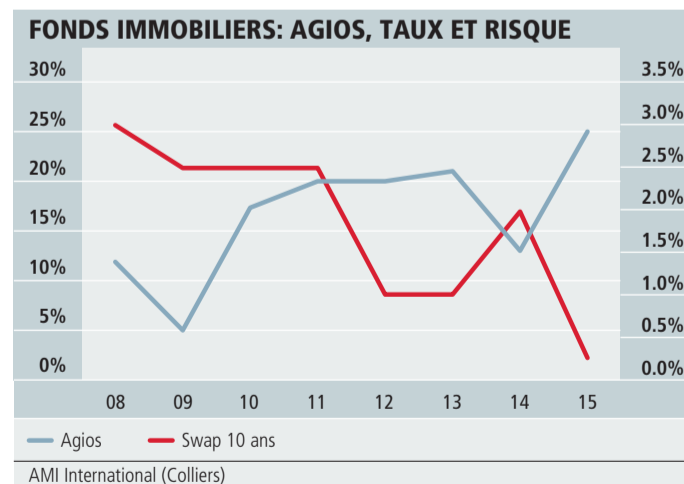
Bell et Orior parmi les entreprises qui se sont présentées hier à Zurich dans le cadre de la conférence des small et mid cap suisses à Zurich. **PAGES 5-6**

La mesure d'une bulle par les agios

IMMOBILIER. Existe-t-il ou non une claire corrélation entre les taux d'intérêt et les primes que l'on paie sur le marché?

LORENZO PEDRAZZINI
JONATHAN HASSAN*

Il y a (en Suisse) pour environ trente-sept milliards de francs de fonds immobiliers cotés. Rapporté à la masse traitée en bourse, ce compartiment est négligeable. Il est pourtant très à la mode depuis cinq ans, ne serait-ce que pour singer le rendement d'obligations qui n'existent plus (les fonds immobiliers paient en moyenne un coupon de 3%, c'est alléchant). L'objet de ces lignes est d'observer s'il y a ou non une corrélation entre les taux d'intérêt et les agios que l'on paie. Si le résultat est significatif, peut-on estimer que l'immobilier en général suit la même tendance, soit une propension à surestimer, voire à doubler des tendances? En effet, les fonds sont dans un premier temps évalués par des professionnels qui apportent leur propre prime ou escompte pour être une seconde fois réévalués par des financiers qui risquent de dupliquer les motifs des premiers. Rappelons très brièvement que «l'agio» (terme barbare à l'étymo-



logie incertaine) mesure une prime ou un écart de prix. On le calcule en soustrayant du prix de bourse (valeur de marché) la valeur nette de l'actif (valeur d'expertise). Ainsi, peut-on acheter pour cent francs ce qui vaut cinquante; l'écart de valeur doit pouvoir être expliqué sereinement, sinon, il y a une bulle, financière ou psychologique, ce qui revient souvent au même. Commençons par les chiffres. La situation de mi-septembre 2015

est illustrée dans le graphique. Elle porte sur une trentaine de fonds. La corrélation entre les taux longs

du franc suisse (au 31.12. de chaque année) et les agios est évidente: - 0.71. Cela signifie que lorsque la première variable bouge (les taux), il y a un effet mécanique inverse sur les primes. Si le taux d'intérêt baisse de 10%, par exemple, la prime payée sur les fonds immobiliers s'envole de 5 à 15%. Et inversement. Suite à une sévère critique de ces instruments de placement par deux grandes banques (entre autres influences), le marché a déjà corrigé les prix. En six semaines, les agios ont rétréci d'environ 20% (le 25 août 2015, l'agio moyen était de 24.9%; il est au 15 septembre de 19.45%). **SUITE PAGE 2**

* AMI International à Genève

Vous avez besoin de faits clairs pour pouvoir prendre des décisions dans des marchés instables. C'est pourquoi nous sommes partenaires.

NN investment partners www.nnip.ch précédemment **ING** INVESTMENT MANAGEMENT



9 771421 948004 4 0 0 4 0

SUIVE DE LA PAGE UNE

La mesure d'une bulle à travers les agios

Ce n'est pas négligeable, c'est une correction de deux milliards sur cette classe d'actifs en moins d'un mois. En effet, la valeur d'inventaire totale des fonds immobiliers était d'environ trente milliards en août, la prime totale de sept milliards.

Peut-on pour autant craindre que cette correction porte dans une même proportion sur l'immobilier non coté? La réponse est intuitivement oui. Elle est cependant délicate à nuancer. Les primes des fonds de placement illustrent un certain nombre d'avantages liés à ce type d'actifs: liquidité, fiscalité réduite, accès à une classe d'actifs complexe. C'est un peu de l'immobilier pour les nuls ou la pierre pour les pauvres. D'une part on délègue la gestion immobilière à des gens dont on reconnaît implicitement le professionnalisme (sans disposer soi-même d'une connaissance immobilière encyclopédique) et d'autre part, on peut être copropriétaire d'un portefeuille pour cent francs. Cela justifie une prime.

En examinant individuellement les valeurs d'inventaire (ou valeurs d'expertise) des fonds, on y lit des primes payées parfois dépassant 50%. Les vertus évoquées plus haut valent-elles 50%? Peut-on payer 150 ce qui vaut à titre d'expert 100? L'expert lui-même réévalue les portefeuilles en fonction des taux d'intérêt. Si ce même motif de hausse ou de baisse est dupliqué dans la prime payée, il y a doublon. Or, il y a manifestement un doublon spéculatif dans ce deuxième calcul de valeur qu'est l'agio. Quant à dire que les fonds immobiliers répliquent une situation de marché de manière plus ou moins fiable, c'est vrai. Il y a donc une information très précieuse à glaner des fonds immobiliers. Tous les excès d'une classe d'actifs y sont, si on veut les lire et les comprendre. Les fonds sont par conséquent un indicateur avancé fiable de l'ensemble d'une classe d'actifs, en l'occurrence l'immobilier.

Enfin, la corrélation entre les taux d'intérêt et le prix des fonds immobiliers est encore plus forte, sans sophistiquer le calcul en dissociant la variation des valeurs d'inventaires et/ou celles des primes payées. Sur 25 ans, la corrélation taux/cours est de 0.92. Autant dire que la mécanique est presque parfaite. Aussi, sur cette base, si le taux d'intérêt à dix ans devait remonter à 1%, par exemple, la valeur boursière des fonds chuterait d'environ 10%: moins quatre milliards. Le pire scénario serait un mouvement de masse ou de panique, scénario dans lequel les porteurs de parts de fonds sortiraient au même moment et massivement pour de plus ou moins mauvaises raisons. La liquidité, sous cet angle est aussi une faiblesse. On peut vendre un titre en bourse en quelques secondes et ainsi massacrer les prix. Pour un immeuble, il faut compter trois mois au bas mot. Dans cette situation, on parlerait de disagos, situation dans laquelle le prix est inférieur à la valeur. Cela s'est vu il y a une vingtaine d'années. C'est dans les années 1995-2000 que se sont faites les fortunes immobilières.

Il y a par conséquent de vrais nuages sur l'immobilier d'investissement, quoique l'on ne puisse pas réduire cette classe d'actifs à une simple règle de trois. Nous sommes convaincus que les agios payés sur les parts de fonds immobiliers dupliquent ceux que les experts immobiliers ont eux-mêmes calculé. Là, il y a un réel problème. Mais tout cela est théorie, la valeur immobilière durable, c'est l'ingéniosité de ses acteurs, de leur faculté à gérer et créer de la valeur, surtout de savoir surfer sur un déséquilibre permanent de marché (jamais la demande n'y égale l'offre, et réciproquement) et non une spéculation de court terme sur les rendements.

Même si certains nuages ont une forme de petites bulles... — (LP et JH)

TRANSPORT – ÉCOLOGIE: «Sauvons les trains de nuit»

Hier, actif-trafiC a déposé à Berne, avec plusieurs autres organisations, 11.114 signatures pour la pétition «Sauvons les trains de nuit». Les signataires demandent à la Conseillère fédérale Doris Leuthard et aux CFF de préserver les liaisons de trains de nuit encore existantes, de remettre en service les lignes supprimées ces dernières années et d'élaborer une stratégie durable pour le trafic ferroviaire de passagers. actif-trafiC a lancé la pétition en janvier 2015 avec une action à la gare principale de Zurich, pour donner la parole aux usagers de train qui veulent voyager tout en ménageant le climat et ont besoin de correspondances nocturnes fiables. En juin dernier, à l'occasion du week-end européen de mobilisation «Back on track», avec des actions dans 12 gares de 8 pays, actif-trafiC avait organisé une action en gare de Genève. L'offre et la qualité des liaisons nocturnes de train n'a cessé de diminuer et de se péjorer au cours des 15 dernières années. Rien qu'au départ de Genève, les liaisons de nuit vers l'Espagne, la France et l'Italie ont toutes disparu. Andréa von Maltitz explique: «Cette évolution est très problématique pour le climat, car des enquêtes montrent que la suppression des trains de nuit entraîne un report des voyageurs et voyageuses du rail vers l'avion.» Pour sauver le climat, le réseau de trains de nuit doit donc impérativement être rétabli et renforcé. Thibault Schneeberger souligne: «Nous avons senti un vrai engouement pour les trains de nuit: la demande est encore très forte. Les compagnies ferroviaires qui les ont supprimées agissent selon des calculs de pure rentabilité à court terme, alors que, dans le domaine des transports en commun, c'est une logique de service public qui doit prédominer.» Le sujet touche en effet un grand nombre de personnes, comme le montrent les plus de 11.000 parafes récoltées. — (actif-trafiC)

Plaidoyer pour l'Hôpital autonome du Jura Bernois

CONTROVERSE. Lettre ouverte de la direction à celle de l'Hôpital neuchâtelois (HNe) sur fond de rivalité public-privé.

Neuchâtel a sa question hospitalière, hyper-sensible, tournant surtout autour de la rivalité idéologique public-privé. Il arrive même qu'elle s'élargisse au Jura Bernois. Lors d'une récente présentation de l'Hôpital neuchâtelois (HNE) à la Chaux-de-Fonds, dont une partie des résidents se plaignent des insuffisances dans la planification par rapport aux besoins des hauts du canton, la présidente de l'établissement public cantonal Pauline de Vos Bolay a

répondu à une remarque du président de la Ville se référant au modèle de l'Hôpital du Jura bernois, «rentable et qui fournit de nombreuses prestations»: «L'exemple de Saint-Imier nous est régulièrement donné, a-t-elle dit (citée par le quotidien *L'Impartial*). Mais je crois que bon nombre de personnes ne savent pas que cet hôpital ne dispose ni d'un service de soins intensifs, ni d'un service de néonatalogie. En cas de problème, la patiente et son bébé sont donc

conduits dans un autre hôpital, y compris Pourtalès (Neuchâtel). L'Hôpital du Jura bernois, par ailleurs, est une société anonyme, avec des médecins agréés, et qui verse des dividendes à ses actionnaires. Nous sommes loin, donc, de l'hôpital public et de la philosophie qui l'anime: accueillir tout le monde et tout le temps.» Il n'en suffisait pas plus pour que le directeur général de l'Hôpital du Jura bernois rédige une lettre ouverte à Madame de Vos Bolay.

Modèle de qualité, de sécurité, d'économicité et de respect

Madame, Au cours d'un débat public qui s'est déroulé à La Chaux-de-Fonds, vous avez tenu des propos offensants et totalement erronés à l'égard de l'Hôpital du Jura bernois, propos qui relèvent soit de la mauvaise foi, de l'ignorance ou de la volonté délibérée de nuire. Cependant mon propos ne se veut ici aucunement polémique mais plutôt pédagogique et avant tout destiné à exprimer en quelques lignes ce qu'est l'Hôpital du Jura bernois, sa haute valeur ajoutée, ce qui fait sa force et son succès auprès de la population.

Tout comme l'ensemble des hôpitaux de notre canton, et cela depuis une quinzaine d'années déjà, l'Hôpital du Jura bernois est une société anonyme en mains publiques dont l'unique actionnaire est le canton de Berne. Cette structure juridique extrêmement intéressante, basée sur la confiance et l'autonomie, a permis le spectaculaire développement de notre établissement au cours des dernières années.

Je précise également que notre hôpital de service public ne verse aucun dividende mais investit judicieusement ses éventuelles marges bénéficiaires dans l'amélioration du confort et des prestations médicales, ceci conformément à notre vision et notre mission qui place le patient réellement et concrètement au centre de nos préoccupations en accord avec le canton.

Ne bénéficiant d'aucune subvention étatique (prestations d'intérêt général) et facturant ses prestations stationnaires à un coût

moyen inférieur aux établissements qui nous entourent, c'est grâce à une excellente stratégie et à la qualité de son équipe dirigeante que notre hôpital peut offrir, sur ses sites de Moutier et de Saint-Imier, des services de sauvetages, des services d'urgences, des blocs opératoires, des services de surveillance continues, des services de médecine, de chirurgie, de gynécologie-obstétrique ou

confiance, de la réputation et de la qualité des soins et de l'hôtellerie. Pierre angulaire de la maternité, les compétences élevées de l'équipe multidisciplinaire assurent en toute circonstance de jour comme de nuit la présence de sages-femmes, de gynécologues, d'anesthésistes, de pédiatres, de radiologues, de spécialistes du laboratoire ainsi que la présence 24 heures sur 24 d'une



NOTRE HÔPITAL DE SERVICE PUBLIC ET DE PROXIMITÉ RÉPOND PARFAITEMENT AUX ATTENTES DE LA POPULATION DU JURA BERNOIS.

encore des plateaux techniques de pointe en imagerie médicale. Enfin les dernières statistiques bernoises montrent que l'Hôpital du Jura bernois est le deuxième établissement le moins cher du canton s'agissant des séjours hospitaliers.

Au niveau des compétences médicales, nos patients peuvent compter sur la présence permanente de 30 médecins-chefs, 3 médecins-chefs adjoints 3 médecins chef de clinique et 28 médecins assistants, tous salariés et au bénéfice d'un contrat de travail. En outre, nous collaborons régulièrement avec 15 médecins agréés qui proposent des consultations et des traitements dans une dizaine de spécialités sur les deux sites.

Emblématique du dynamisme de nos services, la maternité du site de Saint-Imier connaît un développement très réjouissant qui découle de l'effet combiné de la

équipe chirurgicale et d'une unité de surveillance continue.

L'Hôpital du Jura bernois, en tant qu'établissement reconnu par la liste hospitalière du canton de Berne, exerce une large mission de service public en admettant sans restriction sur ses deux sites, jour et nuit, 24 heures sur 24 et 365 jours par an, toute personne nécessitant des soins urgents ou programmés dans le respect de sa dignité et de son intimité. Expression concrète du respect que nous manifestons à l'égard de nos patients, nous nous faisons un point d'honneur à assurer des admissions immédiates en cas d'urgence ainsi que des délais d'attente très courts aux urgences, en radiologie et pour toutes les opérations programmées.

Au chapitre des compétences, nous pouvons nous appuyer sur des professionnels motivés, très bien formés et bénéficiant d'une excellente convention collective

de travail commune à tous les hôpitaux publics du canton. Ces deux dernières années notre stratégie de développement nous a permis de créer 35 nouvelles places de travail, contribuant ainsi substantiellement à renforcer l'accès aux soins de proximité pour l'ensemble de la population du Jura bernois.

Conscient de l'importance de travailler en réseau et en cas de besoin, notre hôpital coopère avec les Services Psychiatriques du Jura bernois, l'Hôpital de Bienne, l'Hôpital du Jura, les hôpitaux universitaires de Berne et de Genève, la Pharmacie interjurassienne ou encore la Clinique du Noirmont et l'Hôpital de La Providence.

L'Hôpital du Jura bernois est un établissement sans dette, disposant de fonds propres à hauteur de 42 millions avec deux plateaux techniques à la pointe de la technologie et des infrastructures architecturales totalement rénovées tant à Moutier qu'à Saint-Imier.

Notre hôpital de service public et de proximité répond parfaitement aux attentes de la population du Jura bernois; il est un excellent modèle de qualité, de sécurité et d'économicité tout en respectant ses patients, son personnel et ses partenaires.

En vous priant à l'avenir d'user de propos plus respectueux à l'égard de notre personnel et de la qualité de notre travail, je vous prie d'agréer, Madame, mes salutations distinguées.

DOMINIQUE SARTORI
Directeur général

Les élans dépensiers de la gauche

VAUD. Le canton dépense plus qu'il n'encaisse. Dixième budget équilibré consécutif et nouvelle sonnette d'alarme.

Après quatre années de législature, on constate une nouvelle fois que la politique de la majorité de gauche au gouvernement conduit le canton dans le mur. Depuis 2012, les charges croissent et ne se stabilisent pas. Elles dépassent depuis 2014 la croissance économique. En 2015, le canton augmentait, pour la première fois depuis une décennie, sa dette. Pas étonnant dès lors qu'aujourd'hui, les dépenses soient plus importantes que les rentrées. Le PLR n'a de cesse de dénoncer cette dérive. Sur 100 francs dépensés par l'Etat, les départements de la santé et de l'action sociale (DSAS) et celui de

la formation, de la jeunesse et de la culture (DFJC) dépenseront 71,11 francs – selon le projet de budget 2016. Les dépenses dans les domaines de la prévoyance sociale et de la santé dépassent largement celles effectuées dans le secteur de la formation: nous prenons aujourd'hui de grands risques à soutenir davantage les deux premiers secteurs au détriment du second.

L'augmentation des charges n'est pas un mythe: rien que dans le DSAS, le secteur du social augmente de +5,8% par rapport à l'année passée (+4,8% en 2015; +4,3% en 2014; +5,8% en 2013). Dans ce-

lui de la santé, cette augmentation se chiffre à +2,1% (+4,8 en 2015; +9,8% en 2014 et +4,8 en 2013). Du côté des ETP, pas de diminution en vue. Au contraire, il est prévu de créer 163 postes dans l'enseignement et l'administration notamment (+1% par rapport à 2015). Le PLR s'en étonne. Année après année, le nombre d'ETP supplémentaires demandés par le département de la formation s'accumule (+236 en 2013; +354 en 2014 et +275 en 2015). Les subventions à l'EVAM augmenteront quant à elles de 9 millions de francs pour répondre aux besoins engendrés par l'arrivée des de-

mandeurs d'asile. Le PLR est conscient de la nécessité d'adapter le budget de l'Etat à cet impératif humanitaire, mais veillera à ce que ce budget, conséquent, soit utilisé le plus judicieusement possible et que l'on adapte les standards. Par rapport à la dette, nous parlons aussi... d'augmentation. Après une première phase ascendante en 2014, la dette augmentera encore en 2016 pour se chiffrer à 1,26 milliard (contre 475 millions en 2013). La dette d'aujourd'hui étant les impôts de demain, le PLR reste préoccupé par cette montée en flèche (*lire aussi page 10*). — (Les Libéraux-Radicaux Vaud)