

# bulletin

Le magazine du Credit Suisse | [www.credit-suisse.com/bulletin](http://www.credit-suisse.com/bulletin) | N° 5 | Octobre/novembre 2003

Oswald Grübel

**Pour une Suisse indépendante**

Japon

**La reprise se dessine  
à l'horizon**

Football

**Aller-retour pour Moscou**

Remplir et faire vivre

# l'espace



Si je pouvais assurer **l'insouciance**,  
c'est à la Winterthur que je le ferais.



**BOX.** L'assurance de ménage de la Winterthur.

La sécurité sur mesure. Vous pouvez nous joindre 24 heures sur 24, 365 jours par an. Téléphone 0800 809 809, [www.winterthur.com/ch](http://www.winterthur.com/ch) ou directement auprès de votre conseiller.

**Nous sommes là.**

---

**winterthur**

---



## Etre ou paraître, un choix cornélien

Ma femme et moi venons d'acheter une nouvelle voiture. Ce n'est certes pas de gaieté de cœur que nous nous sommes séparés de notre Fiat 500, si pratique pour faire une petite course en ville ou conduire les enfants à leur cours de danse ou de batterie. Car il était toujours possible de se garer et de se faufiler partout.

Seulement voilà : les enfants grandissent, pas les voitures. Les jours de notre Cinquecento étaient comptés. Nous avons donc troqué notre véhicule passe-partout contre un autre, plus spacieux. Nombre de nos amis ont été choqués d'apprendre que nous avons choisi une Fiat Multipla, un véhicule qui, pour beaucoup, remporte la palme de la laideur. Moi, je dirais qu'elle a du caractère. D'autant que je ne la vois pas quand je suis au volant.

C'est l'aménagement intérieur qui nous a convaincus, ma femme et moi. Dans ce domaine, la Multipla fait de l'ombre à

toutes ses concurrentes de moins de quatre mètres de long. Dans quelle autre voiture de ce gabarit, en effet, trouve-t-on six sièges – sur deux rangées, c'est génial ! – et un vrai coffre ? Même les esthètes les plus intransigeants parmi les critiques automobiles doivent bien reconnaître, la mort dans l'âme, que l'habitacle de la Multipla est un modèle d'optimisation de l'espace. J'irais même jusqu'à dire que cette auto a été construite autour de l'habitacle. Avec les voitures qui ont vraiment de la classe, c'est souvent l'inverse : l'esthétique extérieure détermine en quelque sorte le degré de confort des passagers.

Quoi qu'il en soit, un espace se définit par ses limites, son cadre, qui se voit de l'extérieur et de l'intérieur. Il faut parfois avoir le courage de braver le qu'en-dira-t-on et abandonner le paraître pour être bien. Tout simplement.

**Daniel Huber, rédacteur en chef du Bulletin**



**C'est le moment ou jamais de devenir propriétaire ! Vous trouverez des conseils pratiques sur le financement et de nombreux articles sur l'habitat dans le Bulletin spécial. Bon de commande ci-joint.**





**CREDIT  
SUISSE**

Visitez notre stand au salon automobile  
**Auto Zürich – 30 oct. au 2 nov. 2003**  
Messe Zürich – halle 6, stand B01

## Achetez dès aujourd'hui la voiture de vos rêves.

Honnêtement: est-ce que vous ne rêvez pas d'une nouvelle voiture? Coupé sport ou véhicule familial, le CREDIT SUISSE vous aide à réaliser votre projet en mettant à votre disposition deux formes de financement.

Leasing d'automobiles au **0844 000 440** ou à l'adresse suivante [www.credit-suisse.com/autoleasing](http://www.credit-suisse.com/autoleasing)

Crédit privé au **0800 800 100** ou à l'adresse suivante [www.credit-suisse.com/credit-prive](http://www.credit-suisse.com/credit-prive)



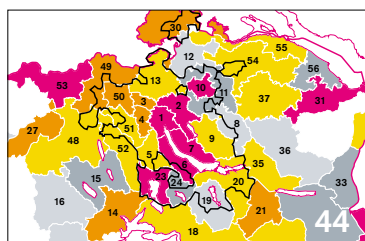


## Focus : espace

- 8 Illumination** Eclairage inédit sur les nouveaux matériaux
- 12 Population** Les coléoptères, ces conquérants de l'espace
- 16 Habitation** A la rencontre de modes d'habitat différents
- 21 Planification** Nouvelles visions pour la Suisse
- 24 Création** L'artiste, l'igloo et la suite de Fibonacci

## Actuel

- 28 Interview** Oswald Gröbel et la place financière helvétique
- 30 En bref** Les finances publiques sur la mauvaise pente
- 31 Timer** Bon rendement et protection du capital
- 31 Notes de lecture** Guide pratique pour managers
- 32 @propos** Miss Peggy et la viande en boîte
- 32 Conseil financier** Pour chaque étape de la vie
- 33 Prévoyance** La prudence au féminin
- 34 emagazine** Rendez-vous avec les spécialistes de la finance



## Wealth Management

### Strategy

- 35 Editorial financier** 130 millions pour un « soap opéra »
- 36 Prévisions** Les perspectives des douze prochains mois
- 37 Conjoncture** La locomotive américaine prête à redémarrer
- 38 Actions** La tendance reste favorable
- 40 Obligations** Les taux repartent à la hausse
- 41 Monnaies** La faiblesse du dollar se poursuit
- 42 Placements alternatifs** Les hedge funds toujours convaincants
- 43 Conseil en placement** Des stratégies bien orientées

### Topics

- 44 Zurich** La ville de Zwingli est un aimant économique
- 48 Energie éolienne** Quand la bise se fait brise
- 50 Immobilier** Acheter son logement coûte toujours cher
- 53 Japon** Espoir de jours meilleurs au pays du Soleil-Levant



## Art de vivre

- 56 Truffes** Ce tubercule malodorant séduit gourmets et cochons

## Sponsoring

- 59 Georgia O'Keeffe** Grande rétrospective à Zurich
- 60 Football** Dans les coulisses de l'équipe nationale suisse
- 63 Agenda** Calendrier culturel et sportif
- 63 Pot-pourri** La musique contre la mélancolie automnale

## Leaders

- 64 Hernando de Soto** L'économiste péruvien combat la pauvreté



# Le cadeau de l'automobile du futur

Que souhaiterait la nature si elle pouvait faire un vœu ? Des voitures propres, sans gaz d'échappement. Nous l'avons pressenti et c'est pourquoi nos véhicules équipés de pile à combustible ne rendent que de l'eau. De récents tests routiers ont été si concluants que ce nouveau mode de fonctionnement pourrait devenir la formule de l'avenir. Voilà une découverte de nature à satisfaire pleinement l'environnement. Nous avons là un exemple des technologies intelligentes, dédiées aux voitures du futur, développées aujourd'hui par les chercheurs de DaimlerChrysler.

Pour plus d'informations sur "l'énergie de l'avenir", consultez [www.daimlerchrysler.com](http://www.daimlerchrysler.com).



037.0006 DCC/SWFR

# à la nature : l'eau !

DAIMLERCHRYSLER  
Répondre aux questions à venir.

# Espace





# Penser la lumière pour faire vibrer l'espace

Les nouveaux matériaux offrent aux architectes d'intérieur des possibilités insoupçonnées. Pourtant, seul un éclairage approprié révèle toutes les qualités sensorielles d'un espace. Ruth Hafen, rédaction Bulletin



**L'emplacement revêt une grande importance: la lumière doit être là où on se sent bien. Pas là où se trouve la prise électrique.**

► Les jours raccourcissent, les sorties cèdent le pas à une vie plus casanière. Le regard se tourne davantage vers l'intérieur. Cette moquette qui ressemble de plus en plus à une mosaïque, ne serait-il pas grand temps de la changer? La réponse fuse: il faut du neuf. Mais quoi? Moquette ou parquet?

Stefan Zwicky, architecte zurichois renommé, voit bien plus loin: pourquoi pas du terrazzo au lieu de parquet, du papier peint au lieu de crépi blanc? Le réalisateur du salon de design «neue räume 03», qui ouvre ses portes début novembre à Zurich-Oerlikon, a organisé une exposition spéciale intitulée «Vom Materialklang zum Raumklima» (De la vibration des matériaux à la création d'un climat intérieur). Pour lui, aménager un espace ne se résume pas à choisir de beaux meubles et de beaux rideaux. Non, il faut aussi penser à l'enveloppe, aux revêtements de sols et de murs. «Les gens qui construisent une maison ou qui transforment leur appartement ont souvent du mal à se décider, tant les solutions sont nombreuses», explique-t-il. Son exposition spéciale est faite pour eux.

Stefan Zwicky présente plusieurs modules composés chacun de trois panneaux de 1 m20 de côté formant un cube ouvert. «L'idée est de confronter à chaque fois trois matériaux différents. Il est intéressant d'observer ce qui se passe lorsqu'on associe par exemple du parquet à du liège.» Il s'extasie sur l'harmonie et la vibration des matériaux, dont l'assemblage constitue pour lui une véritable musique née de la rencontre de différents sons produisant un accord. Or, il ne suffit pas d'émettre trois fois le même son pour faire de la musique, loin s'en faut. «Il est permis de toucher», telle est la devise de cette exposition spéciale. Car le visiteur doit appréhender les matériaux non seulement à travers le visuel, mais aussi à travers le toucher.

Soixante panneaux assemblés en vingt cubes seront ainsi donnés à voir et à toucher. Le visiteur s'intéressant à tel ou tel matériau trouvera dans le catalogue de l'exposition les coordonnées des fabricants et des distributeurs concernés. Stefan Zwicky et son équipe veulent montrer tout ce qui, outre le mobilier, fait partie de la décoration intérieure. L'étincelle doit jaillir, l'inspiration venir.

Ça y est, le déclic a eu lieu, les nouveaux matériaux sont choisis, l'enveloppe est prête. Les revêtements de sols et de murs s'accor-



**La lumière est la quatrième dimension de la décoration intérieure. Un bon éclairage de base, une combinaison de plafonniers et d'appliques et la lumière du jour permettent de créer l'atmosphère recherchée.**

dent et leur interaction crée une atmosphère agréable. Mais le sentiment de bien-être ne sera pas total tant que l'éclairage viendra d'une ampoule nue se balançant au bout d'un fil. «L'architecte d'intérieur aura beau investir tout son savoir de technicien et de constructeur, il aura beau faire appel à son sens esthétique pour le choix des couleurs et des matériaux, rien n'y fera si l'éclairage a été mal pensé ou mal réalisé», écrit Rudolf Schricker dans son livre «Licht – Raum, Raum – Licht» (Lumière – Espace, Espace – Lumière). Pour ce professeur de stylisme et d'architecture d'intérieur, la lumière constitue la quatrième dimension de la décoration intérieure. En tant que vecteur visuel, elle est comparable au son en acoustique: elle n'agit qu'en association, qu'en interaction avec l'espace.

«Chacun est capable d'éclairer une pièce, souligne Pablo Pabst, président de l'association suisse des concepteurs lumière (Verband Schweizer Lichtplaner). Mais la lumière ne fait pas qu'éclairer, elle relève aussi des émotions, de la sculpture, de la sensation d'espace,

de la vie.» Jusqu'ici, l'éclairage était généralement confié à un ingénieur électricien ou à un électricien. Réduire la lumière à sa dimension technique est pourtant un peu court. L'Association suisse de l'éclairage prescrit les quantités de lumière nécessaires pour un espace donné. Il existe des normes pour l'éclairage public, pour les luminaires des écoles maternelles, pour les lampes de salle de bains. Le concepteur lumière, quant à lui, maîtrise la technique tout en y ajoutant une composante architecturale. Ce métier est relativement nouveau et encore mal connu. La haute école spécialisée de Winterthur propose une spécialisation dans ce domaine depuis trois ans seulement.

«Rien ne sert de satisfaire aux exigences techniques jusque dans les moindres détails si l'on ne se sent pas bien dans la lumière ainsi obtenue», affirme Pablo Pabst. Et de faire remarquer qu'une pièce bien éclairée n'est pas encore synonyme d'atmosphère agréable. Dans son travail de concepteur lumière, il s'emploie non seulement à bien éclairer l'espace mais à le faire de manière à répondre aux besoins individuels. Selon lui, on a trop tendance à placer les lampes à proximité des prises électriques, «alors qu'il faudrait les installer là où un éclairage est nécessaire». Et le professeur de stylisme Rudolf Schricker revendique: «La lumière ne doit pas être vue comme un simple accessoire qu'on ajoute à un moment donné, mais comme un élément faisant dès le début partie intégrante du projet.»

Pour Pablo Pabst, concevoir un éclairage consiste précisément en cela. Il conseille généralement à ses clients d'attendre. Choisir l'éclairage de base, meubler, emménager. Improviser durant les premiers mois pour savoir où un éclairage est nécessaire. «Les gens se créent souvent des besoins qui, en fait, ne correspondent à rien», observe-t-il.

La vie n'est pas possible sans lumière. Rudolf Schricker renchérit: «Une vie digne de ce nom n'est pas possible sans une lumière bien pensée.» Mais pas plus que les revêtements de sols et de murs, la lumière ne suffit à créer l'espace. C'est toujours son interaction avec les objets et les surfaces qu'elle éclaire qui définit, caractérise et fait vibrer l'espace. ■

## Concevoir l'éclairage pour mieux éclairer

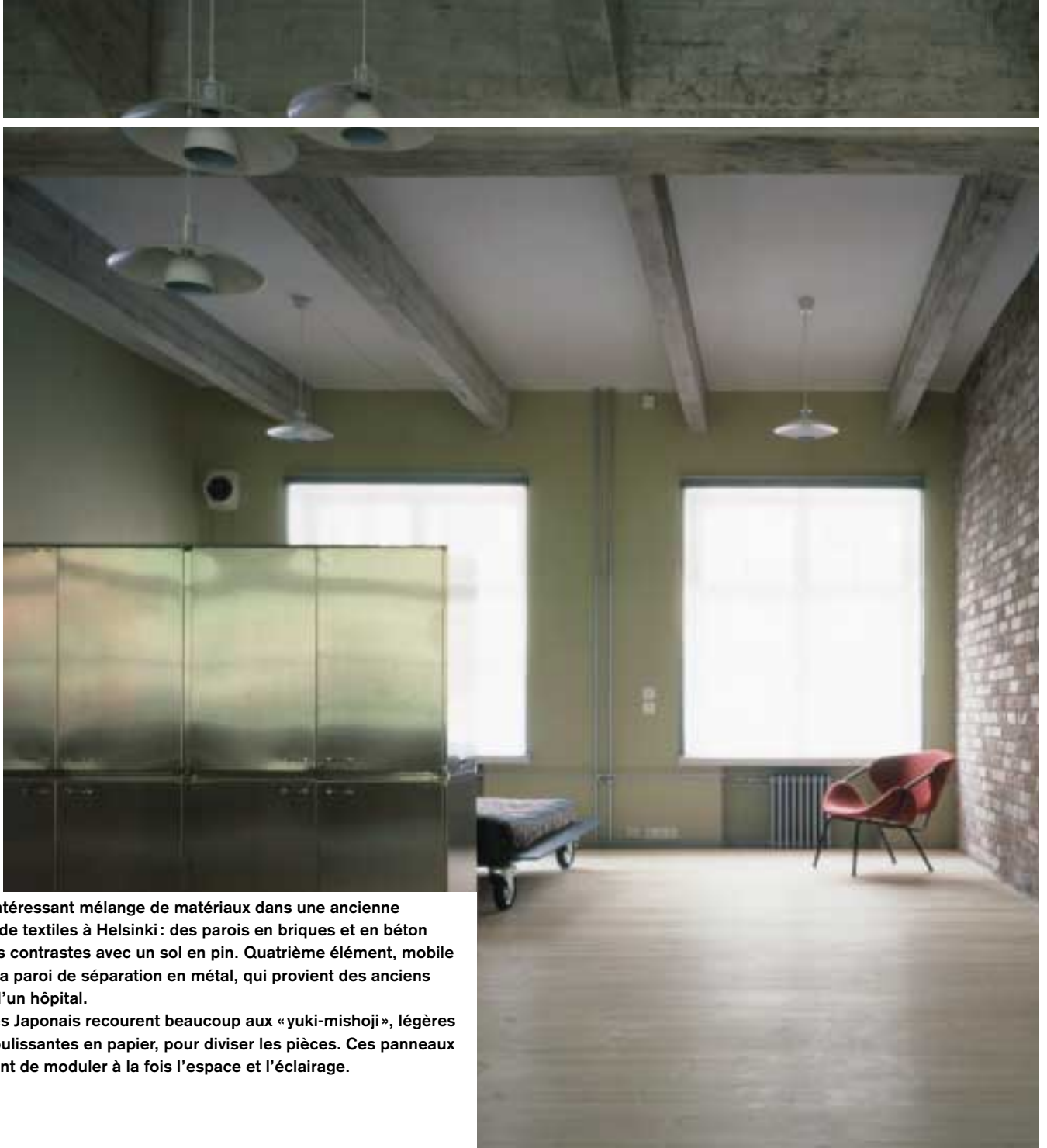
**Concevoir l'éclairage, c'est d'abord définir les besoins par la discussion. A quoi et à qui la pièce servira-t-elle? Quelle doit être son atmosphère? Comment sera-t-elle aménagée? Plans ou photos aident le concepteur lumière à mieux cerner les besoins du client.**

**Les concepteurs lumière facturent les frais effectifs. Leur association vient de publier un règlement avec tarif, dont il ressort que l'étude comprend un entretien initial d'une heure environ. Pour un logement de 4-5 pièces, la préparation d'un projet prend environ trois heures et la réalisation quatre heures. Le client reçoit un dossier complet qui lui coûte à peine 1 000 francs, un peu plus s'il souhaite une version visualisée sous forme de dessin ou en trois dimensions.** ► [www.lightmakers.net](http://www.lightmakers.net)

## neue räume 03

**Du 5 au 9 novembre 2003 se tient le salon «neue räume 03» dans les halles ABB 550 à Zurich-Oerlikon. Venus de Suisse et de l'étranger, une centaine de fabricants de meubles, de cuisines, de luminaires, de textiles et d'accessoires pour la maison présentent leurs nouveautés. Parmi eux, «Forum 8», une communauté d'intérêts et d'exposants suisses regroupant sept créateurs de meubles et de luminaires. Des expositions spéciales complètent le programme.** ► [www.neueräume.ch](http://www.neueräume.ch) ► [www.forum8.ch](http://www.forum8.ch)

**Un numéro spécial du Bulletin paraît sur le thème de l'habitat. Commandez-le au moyen du bon ci-joint et participez au grand concours de meubles design!**



En haut **Intéressant mélange de matériaux** dans une ancienne fabrique de textiles à Helsinki : des parois en briques et en béton jouent les contrastes avec un sol en pin. Quatrième élément, mobile celui-ci, la paroi de séparation en métal, qui provient des anciens surplus d'un hôpital.

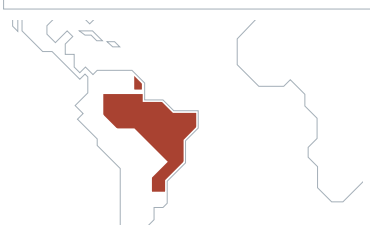
En bas **Les Japonais recourent beaucoup aux « yuki-mishoji », légères parois coulissantes en papier**, pour diviser les pièces. Ces panneaux permettent de moduler à la fois l'espace et l'éclairage.





# Des insectes tout-terrain

Il n'est pas de milieu, pas d'interstice qui leur résiste. Les coléoptères sont des artistes de l'adaptation et de la survie. Rien d'étonnant à ce qu'ils forment la catégorie d'espèces la plus variée du règne animal. Sans doute aussi la plus colorée et la plus originale. **Marcus Balogh, rédaction Bulletin**



Guyane française et Brésil  
16 cm

Famille des longicornes

## **Titanus giganteus**

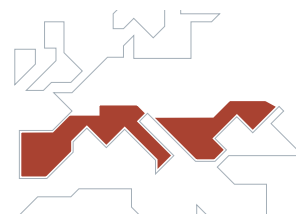
N'ayez pas peur : même si vous le voyez ici quasiment grandeur nature, ce longicorne géant d'Amazonie est inoffensif pour l'homme – bien que ses mâchoires puissent entailler un crayon.



Famille des carabidés

### **Calosoma sycophanta**

Grimpeur hors pair, le calosome sycophante dérobe les larves et les nymphes d'autres insectes pour s'en nourrir. Il en engloutit environ 1 200 au cours des quatre années que dure sa vie.



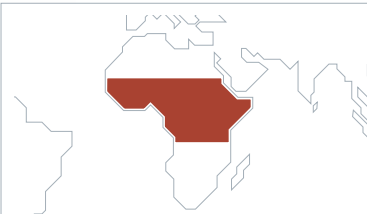
Europe, surtout méridionale  
2,5 cm



Famille des cétoines

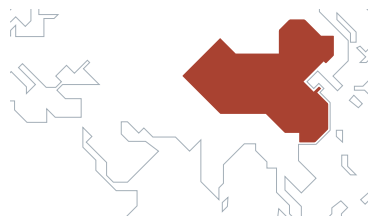
### **Fornasinius russus**

Ce coléoptère sympathique mais belliqueux est extrêmement rare, et il est quasiment impossible de le faire se reproduire en captivité. Un exemplaire préparé comme celui-ci peut coûter jusqu'à 160 francs.



Afrique centrale  
6 cm





Chine  
4,5 cm

Famille des buprestidés

### **Chrysochroa rugicollis**

On sait peu de choses sur cet insecte aux couleurs chatoyantes : il vit en Chine, ses larves se nourrissent de bois, et sa vie à l'état adulte ne dure que quelques semaines.

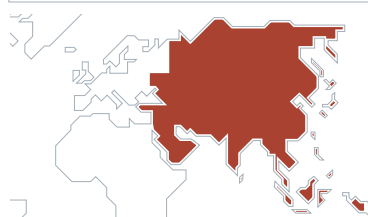


Afrique  
3,5 cm

Famille des cétoines

### **Dicranorrhina clerbyana**

On trouve ce robuste coléoptère dans toute l'Afrique. Ses larves se développent dans l'humus, mais l'adulte préfère évoluer dans les hauteurs, parmi les fleurs.

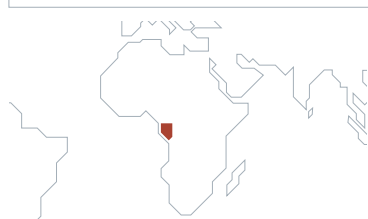


Asie  
2 cm

Famille des chrysomélidés

### **Sagra longicollis**

Malgré ses « cuisses de grenouille », le sagra longicollis ne saute pas. C'est en revanche un très bon grimpeur, qui passe sa vie dans les arbres.



Gabon  
2,5 cm

Famille des longicornes

### **Philematium imperator**

Aristote, déjà, était fasciné par les longicornes. Il en existe de nombreuses espèces, extrêmement variées – notamment en ce qui concerne la forme et la longueur des pattes et des antennes.





Famille des longicornes

### **Acrocinus longimanus**

Son nom vernaculaire est le longicorne arlequin. Ses pattes antérieures peuvent atteindre 14 cm de long. Il peut à peine se déplacer au sol, mais excelle le long des branches.



Du Mexique en Argentine  
7 cm

## **Mère nature fait bien les choses**

L'univers des coléoptères est un monde des extrêmes. On les trouve aussi bien dans le désert par +50°C qu'en Antarctique, par -50°C. Depuis leur apparition il y a environ 300 millions d'années, les coléoptères ont développé 380 000 espèces connues et occupé quasiment toutes les niches écologiques. Les différentes familles – longicornes, cétoines et autres chrysomélidés – rivalisent de couleurs et de formes. Pourtant, notre rapport à ces insectes est très ambivalent. Nous tolérons la coccinelle porte-bonheur, mais beaucoup d'autres finissent sous nos semelles. Quel dommage ! Les coléoptères sont pourtant le nec plus ultra du règne des insectes. Ainsi, contrairement par exemple aux abeilles ou

aux blattes, ils possèdent une carapace qui protège les ailes et l'abdomen, offrant une forme compacte et résistante. Autre facteur important pour la survie : l'appareil buccal, capable de venir à bout de pratiquement tous les aliments. Et enfin, le mode de reproduction : les larves et les adultes sont des formes de vie distinctes, qui peuvent s'adapter à des milieux totalement différents.

**Nous remercions le Musée d'histoire naturelle de Bâle, en particulier la section d'entomologie, pour le prêt de spécimens. Pour plus d'informations, rendez-vous à l'adresse suivante : [www.nmb.bs.ch](http://www.nmb.bs.ch).**

# Espace de vie à la carte

Où et comment vivre? Le Bulletin présente six personnes ayant apporté une réponse originale à cette question.



Georges de Coulon a fait rénover le salon de réception de son château dans le style d'origine. Les motifs de la tapisserie ont été imprimés à l'aide de gros blocs de bois taillés à la main au siècle dernier. Et le parquet en chêne date de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle.





## Surrein est tout petit

► Une chapelle, un café, une résidence secondaire. Et la maison de la famille Tuor, une ancienne ferme battue par le vent. Le hameau de Surrein est tout petit. Sous une chaleur presque caniculaire et dans une lumière aveuglante, l'ensemble paraît fait pour servir de décor à un film. Idyllique ! L'est-ce aussi d'y vivre ? « Oh oui, la plupart du temps. C'est un monde restreint, mais qui m'est indispensable. Je suis né et j'ai grandi dans la région. Pour moi, la terre est plus que de la terre, la forêt plus qu'une collection d'arbres. Et notre maison a abrité plusieurs générations. D'une certaine manière, cela se sent. » Leo Tuor est un écrivain rhéto-roman. « Onna Maria Tumera ni lls antenats », s'intitule son dernier ouvrage – Onna Maria Tumera ou Les ancêtre –, dont la traduction allemande doit paraître au printemps prochain. Leo Tuor a écrit son livre ici, dans son cabinet de travail, dont le plafond n'atteint pas deux mètres. « Parfois, je me sens à l'étroit. La grande ville m'appelle. Berlin, Paris, Moscou. Mais ma terre est ici. Parler de ses racines et de la puissance du sol peut paraître bizarre de nos jours. Je ne suis pourtant pas un esprit romantique. C'est ainsi, voilà tout. » Ce pragmatisme, cet enracinement transparaissent aussi dans la maison des Tuor, que la famille a adaptée à ses besoins. Sans kitsch genre chalet d'alpage. Ce qui est neuf paraît neuf, ce qui paraît ancien est ancien. Le chauffage, la salle de bains, la cuisine et la petite fromagerie de l'épouse Christina sont modernes, et rien n'est fait pour le cacher. Mais tous ces éléments s'intègrent harmonieusement dans les anciennes structures de la demeure, formée de deux parties symétriques qui étaient habitées chacune par une famille différente. Deux vieux poêles en pierre ollaire trônaient dans les salles de séjour, dont l'une est devenue le bureau de Madame, alors que l'autre sert toujours de séjour et de salle à manger. « En hiver, toute la famille vivait dans cette pièce. Parce que c'était la seule à être chauffée. Combien de personnes ont-elles bien pu s'asseoir sur ce poêle ? Les pièces ont beau être petites et les plafonds bas, cela n'empêche pas l'imagination de vagabonder. » Marcus Balogh



Plusieurs générations se sont déjà assises sur ce poêle en pierre ollaire. La petite trappe visible au-dessus de Leo Tuor communique avec la chambre à coucher des parents. C'était jadis le seul moyen de chauffer l'étage supérieur.



Pour en savoir plus sur Leo Tuor et sa maison ainsi que sur le Château-d'En-Haut : [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine) (rubrique Société).

## « J'aime ces brefs instants de romantisme »

► Le cadre est exactement comme on se l'imagine : un château, propriété de famille depuis 1806, une forêt, des vignes et un parc avec de vieux platanes. Mais la réalité est plus prosaïque. « En fait, je suis le premier châtelain à résider au Château-d'En-Haut à Eclépens, du moins depuis que celui-ci appartient à ma famille », explique Georges de Coulon. Et de préciser que la vie de château était dure autrefois. Chauffage central ? Au mieux des cheminées, et pas dans les vingt pièces de la demeure. La dernière fois que le feu a été allumé dans l'immense âtre de la cuisine, en 1935, la pièce s'est aussitôt remplie d'une fumée âpre, dont les traces sont encore visibles aujourd'hui. « Pour mes ancêtres, l'achat du château était surtout un placement. La famille vivait à Neuchâtel et passait parfois l'été au château. » Ce qui n'est plus le cas depuis une bonne vingtaine d'années. « Le château, la ferme et les terres étaient en fermage, mais les revenus ne suffisaient plus pour assurer l'entretien du château. C'est alors que j'ai pris les choses en main. » Dans la grande ferme et au deuxième étage du château, Georges

de Coulon a fait aménager des appartements. Son épouse Maude et lui-même ont investi le premier étage, rénové lui aussi. Des cuisines, des salles de bains et le chauffage central ont été installés. Les intendants engagés par Georges de Coulon s'occupent aujourd'hui des terres et des vignes. Curieusement, le quotidien du maître de céans s'est ainsi rapproché des clichés : il possède et habite un château, et dirige une exploitation – une PME comme le précise peu poétiquement sa comptabilité. Un léger parfum de romantisme continue cependant à flotter sur les lieux. Après une rénovation douce, le rez-de-chaussée dégage une délicate ambiance de château, avec son salon de réception, une chambre à coucher antique, le vaste bureau du patron et l'accueillante cuisine transformée en séjour. De plus : « En été, nous donnons parfois de petites réceptions ou des concerts. Avec les bougies, les musiciens et les invités, on se croirait revenu à une autre époque. C'est féérique. Même si ce ne sont là que de brefs instants. » Marcus Balogh





**La maison-tiroir «suspendue» de Herisau. Malgré la pente, la partie habitable tient sur un seul niveau. Les 220 tonnes de l'ensemble reposent sur deux piliers métalliques.**

## Tiroir avec vue

› La sonnette sonne dans le vide. Dans le coin jardin attendant, Michaela Barasch savoure les derniers rayons du soleil en cette chaude journée d'automne. «Bonjour», dis-je pour signaler ma présence en descendant l'escalier de pierre. Sur le point de me faire entrer par la porte du balcon, Michaela Barasch se ravise: «Non, il faut bien faire les choses et passer par l'entrée principale.» Je remonte donc l'escalier, la porte s'ouvre et la «maison-tiroir» de Herisau m'offre une première image saisissante de ses surprenantes entrailles. Sous le pignon en verre, une sorte de raie lumineuse traverse le plancher en ligne droite jusqu'à l'autre bout de la maison. Là, l'élégant couloir, avec son ruban de verre laissant apparaître le jardin en contrebas, débouche sur un vaste séjour qui offre une vue époustouflante sur la chaîne des Préalpes. Après plus de cinq ans, le panorama semble n'avoir rien perdu de sa beauté pour Michaela Barasch, elle qui s'était longtemps opposée au projet d'achat de son mari Amnon à cause des inconvénients d'une route d'accès assez raide et peu fréquentée. Car elle doit souvent accompagner en voiture son fils de 15 ans et sa fille de 11 ans. Sinon, elle aime vivre dans cette demeure aérienne de verre et d'acier. Reinhard Waldburger, architecte à Herisau, voulait que la maison sorte de la colline comme un tiroir. Aussi l'audacieuse construction métallique se dresse-t-elle à une vingtaine de mètres au-dessus de la pente, portée par deux énormes piliers d'acier. Malgré tout, la partie habitable tient pratiquement sur un seul niveau. Michaela Barasch avoue quand même que par vent violent, de légères oscillations se font sentir dans le séjour. Mais elle n'a jamais craint que la maison s'écroule. Contrairement à sa fille Lee: il y a un an, lorsqu'un glissement de terrain a emporté une maison et ses habitants dans le Lutzenberg saint-gallois, cette vision a poursuivi Lee pendant des jours, à tel point que celle-ci s'est installée tout à l'arrière du «tiroir», dans la seule chambre reposant sur la terre ferme. Daniel Huber

**Autres photos et informations sur les maisons présentées à l'adresse**  
 ► [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)  
 (rubrique Société)



## «Habiter cette maison est un rêve»

➤ Celui qui croit que les maisons troglodytes sont humides, sombres et inconfortables n'a sans doute jamais été chez Edy Gnehm, à Dietikon. De l'extérieur, les maisons blanches conçues par l'architecte Peter Vetsch peuvent faire penser, sous leurs toits couverts d'herbe, à des tanières de renards ou aux gîtes de créatures mystérieuses vivant dans un pays enchanteur. A l'intérieur, on se retrouve toutefois dans des pièces hautes et lumineuses aux angles et plafonds arrondis, qui donnent l'impression de se fondre harmonieusement les unes dans les autres. Aucune sensation de froid, d'étouffement, aucune odeur de renfermé. Membre du directoire de l'entreprise de bâtiment Greuter AG mandatée pour concrétiser les idées de Peter Vetsch, Edy Gnehm est propriétaire d'une des neuf maisons insolites de Dietikon. Bien qu'il y vive depuis dix ans déjà, il se réjouit chaque jour de rentrer chez lui : «Habiter une maison pareille est tout simplement un rêve.» Pourquoi avoir choisi précisément une maison troglodyte ? «Mes motivations sont purement esthétiques – c'est simple, je trouve ces maisons belles. Les formes

arrondies font paraître les pièces plus grandes. A l'achat, les arguments financiers, comme les économies d'énergie, n'étaient pas prioritaires pour moi.» Une maison sans angles ni arêtes, cela doit être très difficile à meubler et à aménager, pensent certainement d'aucuns. Mais Edy Gnehm n'y voit aucun problème : «L'aménagement est aussi simple ou aussi compliqué que pour n'importe quelle autre maison. Il faut accrocher des tableaux et placer des armoires – pas dans les coins, évidemment, puisqu'il n'y en a pas !»

Construites en cercle autour d'un biotope, les neuf maisons «Vetsch» ont déjà attiré de nombreux curieux avec leur architecture extravagante. Edy Gnehm : «Au bas mot, j'ai déjà dû recevoir un millier de personnes, dont des classes d'écoles d'ingénieurs, différents journaux et la Télévision suisse. La plupart des visiteurs sont enthousiastes.» Eliane Rittler



Même après dix ans, Edy Gnehm aime toujours autant sa maison sans angles ni arêtes. Le tableau féerique présenté par les neuf habitations troglodytes regroupées autour d'un biotope attire de nombreux curieux à Dietikon.



## Paille pressée et nez écrasés

► La maison de paille de Christiane Dubuis et Urs Braun a fait l'objet de nombreuses plaisanteries au dernier carnaval de Disentis. Conquis voici quelques années par le charme bucolique de la vallée du Rhin antérieur, les deux psychologues originaires de la plaine ont pris les moqueries avec philosophie. Le temps joue en leur faveur : la maison a passé l'épreuve de l'hiver. Le crépi blanc qui recouvre les 125 centimètres de paille d'orge pressée ne présente pas la moindre fissure ou tache d'humidité, et le petit poêle à bois n'a pas dû être allumé une seule fois.

Avec la fonte des neiges, les relations entre le village et la maison de paille se sont aussi dégelées. La commune de Disentis, désormais, signale même cette nouvelle attraction touristique sur son site Web. Et durant ma courte visite par cette chaude journée d'automne, ce fut un défilé ininterrompu de randonneurs, dont le pas lent trahissait qu'ils n'avaient emprunté ce chemin que pour voir la curieuse construction. « Lorsque nous rentrons chez nous le week-end, nous trouvons souvent sur les fenêtres des traces de doigts et de nez écrasés », dit Christiane Dubuis en riant. Même si aucun brin de paille

n'est visible, c'est une construction insolite qui attend les pèlerins en mal de curiosités architecturales : une maison de deux étages qui trône au-dessus de la route en s'appuyant d'un côté sur deux piliers de béton. Au nord et au sud, le toit à pignon fait saillie de deux mètres ; les murs sont quasiment borgnes sur trois côtés, mais une grande baie vitrée s'ouvre côté sud, prolongée par une élégante terrasse panoramique.

L'idylle fait oublier que l'aventure n'a pas toujours été de tout repos. La maison a été construite l'an dernier au beau milieu d'un été pluvieux. Chaque millimètre de paille a dû être soigneusement recouvert de plastique. Quant au crépissage des façades, il a coûté plus de temps et d'argent que prévu. Il n'empêche, les maîtres de l'ouvrage n'hésiteraient pas à recommencer. « Ma longue amitié avec l'architecte Werner Schmidt s'est aussi peu fissurée que ma maison ! », s'exclame Urs Braun.

Cela ne va pas faire plaisir à la société de carnaval locale, qui devra apparemment se chercher une autre victime pour l'an prochain. Andreas Thomann



**Un but de pèlerinage qui fait concurrence au monastère de bénédictins de Disentis : la maison de paille de Christiane Dubuis et Urs Braun.**



# Aménagement du territoire en Suisse : il est moins une !

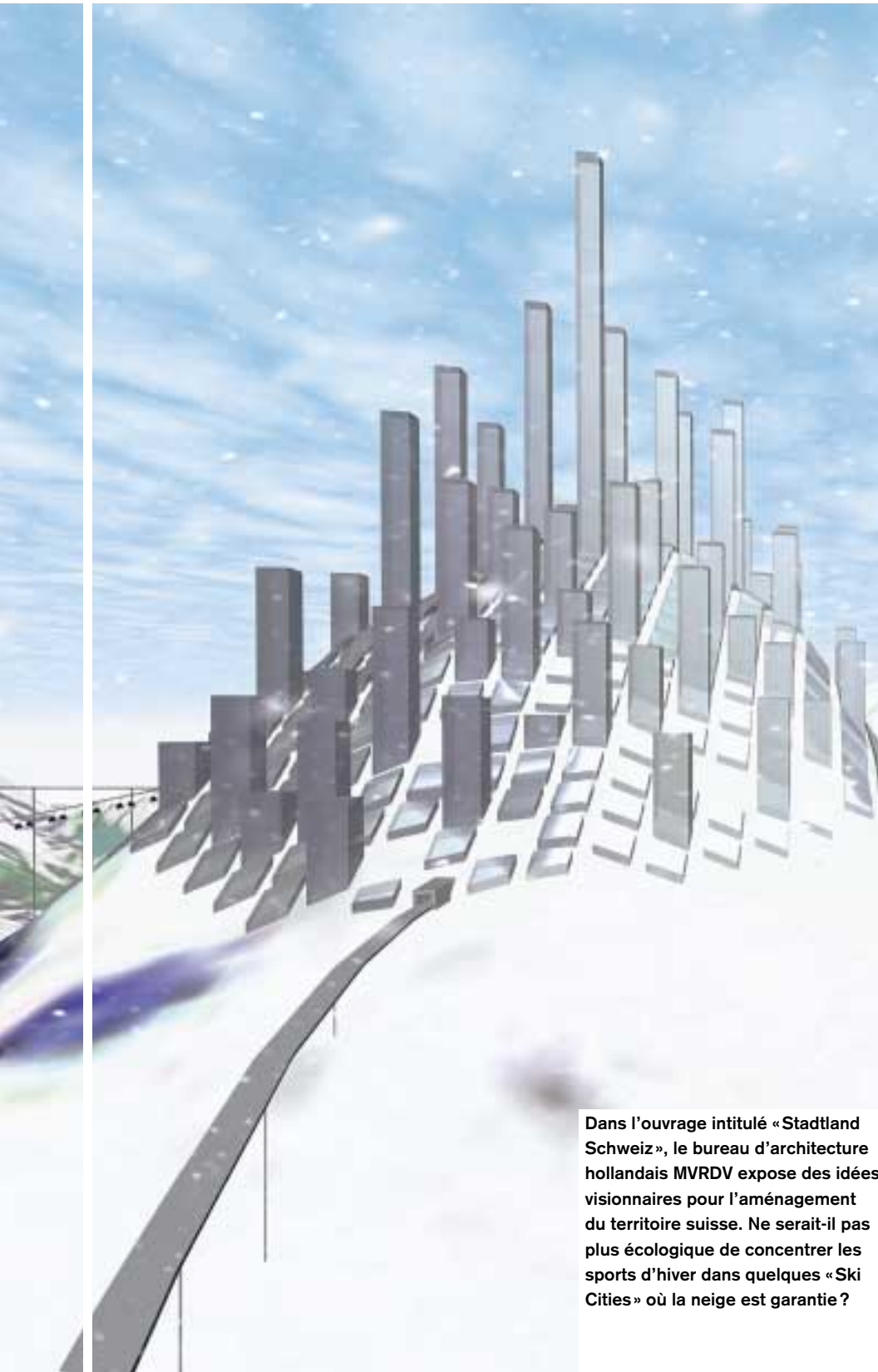
Alain Thierstein, professeur à l'Institut «Raum- und Landschaftsentwicklung» de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich, est convaincu de la nécessité de projets interrégionaux. Interview : Daniel Huber, rédaction Bulletin

**Daniel Huber** Combien de personnes peuvent vivre sur le territoire suisse ?

**Alain Thierstein** A la différence du monde végétal ou animal, un chiffre de ce genre ne saurait se calculer pour les êtres humains, qui peuvent, grâce à un accroissement de l'efficacité, exploiter le sol de façon à augmenter la production alimentaire. Ce n'est donc guère celle-ci qui mettra un frein naturel à la croissance de la population en Suisse. En revanche, la densité de l'habitat est susceptible d'avoir un jour cet impact. Pour beaucoup, elle représente en effet une partie de la qualité de la vie puisqu'elle délimite la liberté individuelle. Il est intéressant de noter que l'homme fait une distinction entre densité et «non-densité».

**Qu'entendez-vous par là ?** La science de la perception nous livre un constat : seule la différence crée la qualité. Cette affirmation, appliquée à l'espace habitable, souligne le problème du rapprochement constant des agglomérations. En l'absence de contrastes bien définis, notre attention baisse. Nous devenons plus indifférents à l'évolution de notre cadre de vie, et notre bien-être diminue.

**Les aménageurs du territoire développent une foule de concepts visionnaires qui moisissent dans des tiroirs. N'est-ce pas frustrant à la longue ?** Le problème principal en Suisse réside dans le fait que l'autorité de planification est la commune. En dépit de la loi sur l'aménagement du territoire, la Confédération ne peut guère intervenir pour que les projets individuels soient coor-



Dans l'ouvrage intitulé «Stadtland Schweiz», le bureau d'architecture hollandais MVRDV expose des idées visionnaires pour l'aménagement du territoire suisse. Ne serait-il pas plus écologique de concentrer les sports d'hiver dans quelques «Ski Cities» où la neige est garantie ?





**Alain Thierstein, 46 ans, est depuis le 1<sup>er</sup> mai 2000 professeur assistant d'organisation du territoire à l'Institut «Raum- und Landschaftsentwicklung» de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich. Il a étudié l'économie politique à l'Université de Saint-Gall, où il a également obtenu son doctorat en 1987 avant d'exercer différents mandats d'enseignement parallèlement à ses activités scientifiques.**

donnés à l'échelle interrégionale. Le processus décisionnel, qui est donc ascendant, empêche l'agencement de très grands espaces. Comme les communes détiennent à la fois l'autorité en matière d'aménagement du territoire et l'autorité fiscale, elles exercent une influence directe sur les rentrées d'impôts. Nombreuses sont celles qui ont donc déclaré zones à bâtir autant de terrains que possible. Dans la région de Zurich notamment, on assiste à une prolifération des constructions, la fameuse «expansion urbaine».

**Où cette expansion vous frappe-t-elle le plus ?** Par exemple le long de la rive gauche du lac de Zurich. Dans la partie située sur le canton de Schwytz, les constructions se sont multipliées de façon anarchique dans les années 1980 et au début des années 1990. On retrouve les mêmes erreurs de conception dans les régions de montagne. En Valais, des permis exceptionnels ont été généreusement octroyés pour la conversion de bâtiments commerciaux en maisons d'habitation en dehors des zones constructibles.

**Comment empêcher que les régions entre Wil et Zurich et même Berne ne soient entièrement construites dans trente ans ?**

Pour l'ouvrage «Stadtland Schweiz», publié par Avenir Suisse, nous avons étudié le cas de la «Glattal Stadt», une région à forte densité de constructions qui s'étend sur huit communes autour de l'aéroport de Zurich-Kloten et jusqu'à la ville de Zurich. Il s'agit d'un paysage culturel urbain qui

s'est développé sur plusieurs dizaines d'années. Cette nouvelle forme d'urbanisme n'a rien à voir avec celle des centres des villes d'autrefois, dont les origines remontent parfois au Moyen Age. Elle se caractérise par des points fixes, tels que les centres commerciaux ou les axes de circulation, infrastructures que l'on ne peut plus supprimer à présent. Cependant, même dans ces espaces, une structuration et une identification plus fortes permettraient d'améliorer la qualité de vie.

**En quoi consistent ces mesures de structuration ?** L'une d'elles serait l'aménagement ciblé des espaces libres. Par exemple, la préservation des espaces verts, la revitalisation de cours d'eau ou la création de parcs régionaux. On peut également envisager une meilleure intégration de bâtiments particuliers dans le paysage. Ces éléments de structuration nous permettent de percevoir notre environnement non pas comme un lieu de passage mais comme un cadre de vie générateur d'identité.

**Tout cela est bien beau, mais ces projets intercommunaux sont-ils vraiment réalisables ? Les multiples divergences d'intérêts des communes n'y font-elles pas obstacle ?**

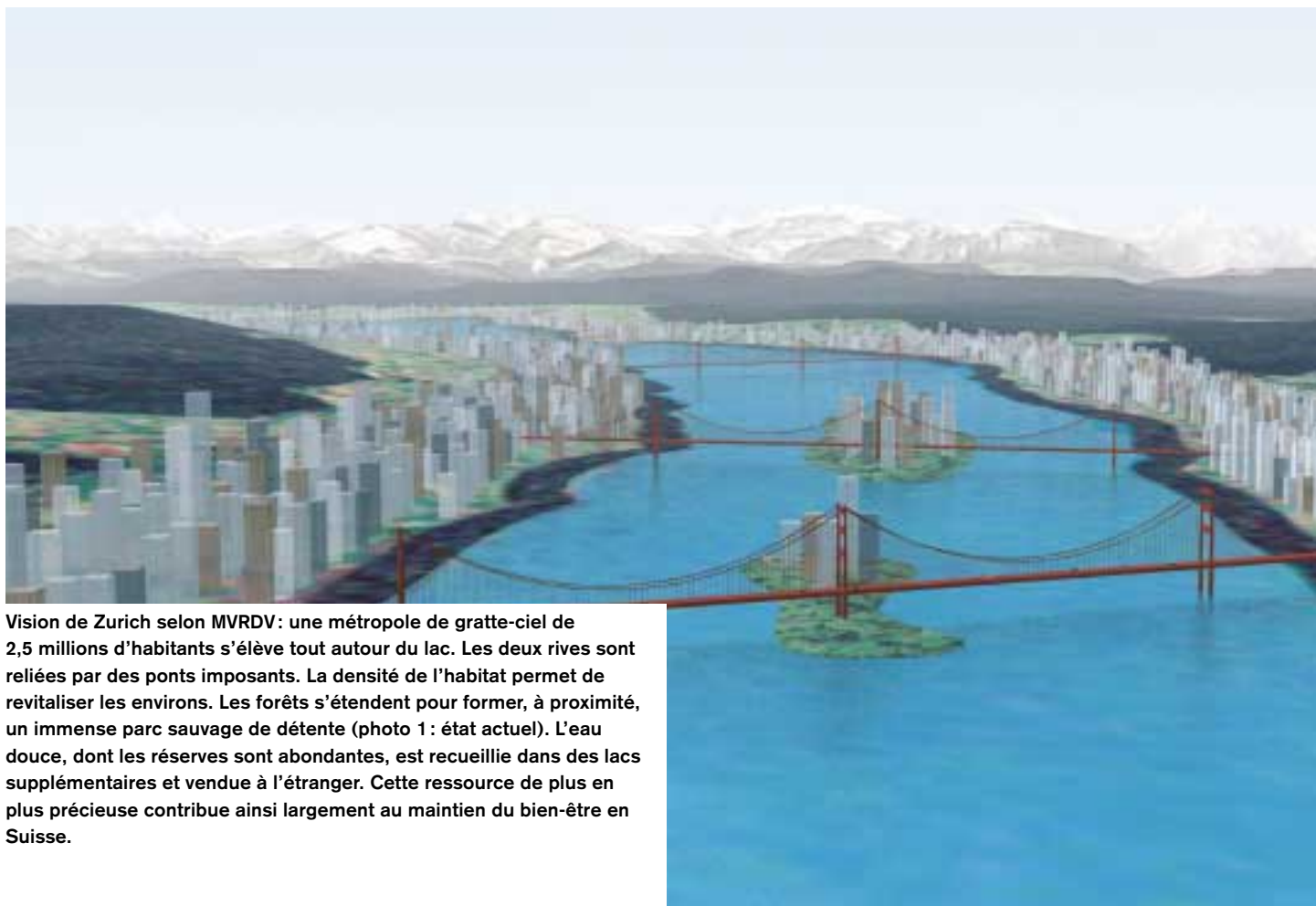
C'est justement pourquoi je continuerai à prôner un accroissement de la responsabilité des cantons en la matière. Nous devons abandonner cette conception communale de l'aménagement du territoire pour nous tourner vers une politique de développement interrégionale.

**Malheureusement, les hommes politiques se limitent à leur circonscription électorale.**

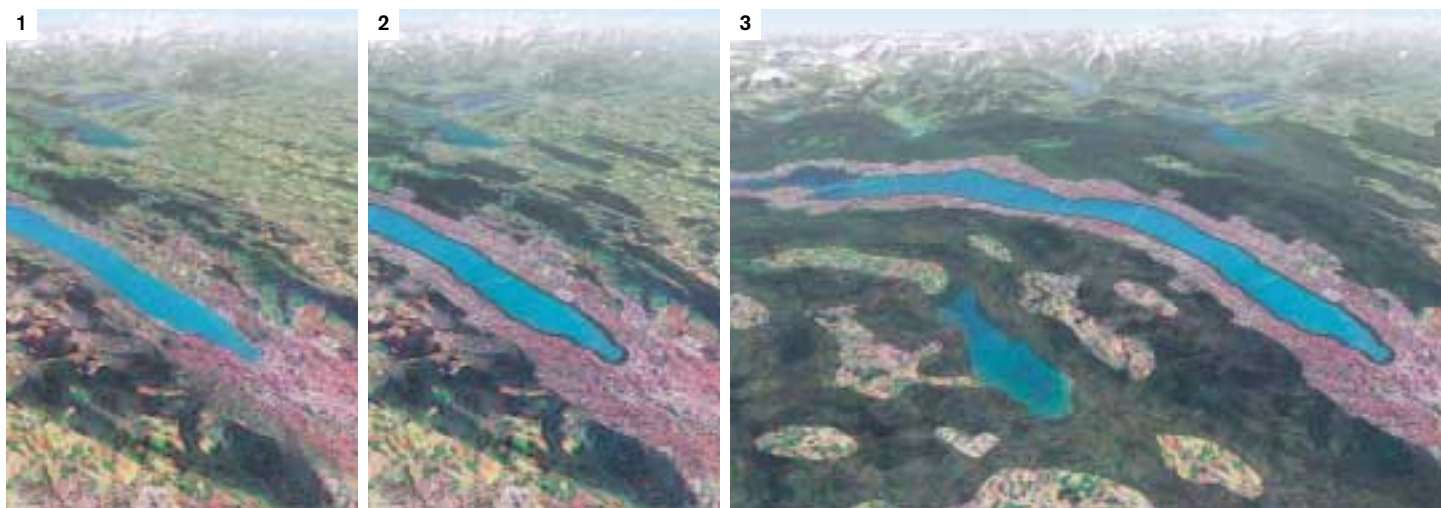
C'est un réel problème car, si les politiques pensent en termes d'espaces institutionnels, les aménageurs du territoire et les économistes le font en termes d'espaces fonctionnels. Ces deux logiques s'opposent de plus en plus l'une à l'autre, au détriment d'une planification interrégionale. Heureusement, la Confédération s'est maintenant rendu compte qu'il fallait accorder une plus grande attention à l'agencement des espaces urbains puisque c'est là que se trouvent 73% de la population et 80% des emplois. L'Office fédéral du développement territorial a lancé un programme expérimental intitulé «projets-modèles» et soutient 25 projets visionnaires de petite ou moyenne envergure au sein desquels collaborent des communes en vue d'étudier, sur la base de cas concrets, comment résoudre des problèmes communs à l'échelle interrégionale. Cela s'appelle la «gouvernance métropolitaine». On le voit donc, des ébauches de solutions existent, mais il est vraiment moins une pour l'aménagement et le développement du territoire suisse. Pour gagner du temps, il sera inévitable, en fin de compte, de modifier le droit actuel en la matière.

**Notre réseau de transports publics, au demeurant efficace, va-t-il finir par investir toutes les parcelles encore constructibles en Suisse ?** Il s'agit d'un problème délicat.

En fait, il faudrait mettre un frein aux investissements, mais une telle mesure, loin de réduire le réseau des transports de manière judicieuse, entraînerait un déclin général qui ne serait d'aucune utilité. Dans le cadre du débat sur le service public dans les transports en commun germent des idées visant à diminuer l'offre dans les régions périphériques, où l'on pourrait envisager une réduction ciblée de l'infrastructure générale dans les vingt à trente prochaines années. Mais pour ce faire, un processus démocratique de formation de l'opinion et des mesures d'encouragement sont indispensables. Car les personnes souhaitant habiter dans ces régions devraient quasiment se passer des services publics, c'est-à-dire vivre sans approvisionnement en eau et en électricité ni entretien des routes. Il serait alors possible de dégager des espaces libres qui auraient leur attrait propre.



Vision de Zurich selon MVRDV : une métropole de gratte-ciel de 2,5 millions d'habitants s'élève tout autour du lac. Les deux rives sont reliées par des ponts imposants. La densité de l'habitat permet de revitaliser les environs. Les forêts s'étendent pour former, à proximité, un immense parc sauvage de détente (photo 1 : état actuel). L'eau douce, dont les réserves sont abondantes, est recueillie dans des lacs supplémentaires et vendue à l'étranger. Cette ressource de plus en plus précieuse contribue ainsi largement au maintien du bien-être en Suisse.



## La Suisse, un pays très urbanisé

La densité des agglomérations ne cessant de s'accroître, la frontière entre ville et campagne s'estompe de plus en plus. Dans son ouvrage intitulé « Stadtland Schweiz », Avenir Suisse publie plusieurs études réalisées par des experts suisses et étrangers sur l'évolution des espaces dans notre pays. Ce livre richement illustré, édité en allemand et en anglais, est un plaidoyer en faveur d'une prise de conscience du développement urbain. Il jette les bases d'un débat sur l'avenir de l'aménagement de notre territoire.



Stadtland Schweiz – Untersuchungen und Fallstudien zur räumlichen Struktur und Entwicklung der Schweiz. Angelus Eisinger, Michel Schneider (éditeur), Avenir Suisse, Birkhäuser, Bâle 2003, ISBN : 3-7643-6964-7 (allemand), ISBN : 3-7643-69961-2 (anglais). Prix : 88 francs.

**Le Bulletin offre cinq exemplaires allemands de « Stadtland Schweiz » (voir bon de commande).**





# Amoureux de l'igloo de Monsieur Merz

La Renaissance a découvert l'espace pictural illusionniste, le minimalisme, l'espace réel. L'art moderne doit trouver sa place, saisir l'espace, le retenir, même dans un contexte de morosité économique. L'art dans l'espace. L'espace et le temps au service de l'art. **Andreas Schiendorfer, rédaction Bulletin**

➤ La discussion bat son plein au Credit Suisse Communication Center Bocken, à Horgen. Les premiers signes de fatigue se font sentir. Les pensées vagabondent, le regard suit leur course, embrasse l'extérieur avant de se poser sur le «Dorfplatz» (place du village) de Dani Karavan (\*1930), qui traite de fluidité et de communication, puis sur «Palingenesis», de Beverly Pepper (\*1924). Ces sculptures environnementales sont tellement impressionnantes dans leur écrin naturel! Rien à voir avec les photographies, où l'espace réel fait cruellement défaut.

L'orchestration spatiale de ces œuvres ne trahit pas la moindre fausse note: elles établissent un dialogue avec l'environnement, jettent un pont entre construction ancienne et affectation moderne. A l'heure du crépuscule, le «Dorfplatz», avec sa stèle de lumière, change de visage, raconte une autre histoire. «Palingenesis» – un mur incurvé formé de 81 plaques de fer coulé et, devant, sept colonnes. Vue de près, une œuvre banale. Vue de très près, une œuvre géniale. De gauche à droite, «Palingenesis» se lit comme un éveil, une nouvelle naissance. Les colonnes, dont les ombres hésitantes se reflètent dans un premier temps sur les plaques de fer, se détachent progressivement, quittant le mur en son milieu pour devenir autonomes et former leur propre rayon. Chaque élément contient cependant l'embryon du précédent. De droite à gauche, «Palingenesis» traduit un retour dans le temps, révélant que le nouveau se nourrit toujours de l'ancien.

## L'espace pictural illusionniste domine la création artistique

Art et espace, un sujet inépuisable. Prenons la perspective. Dans son traité «De pictura» (1435), l'architecte et humaniste Leon Battista Alberti (1404–1472) formule la théorie de la perspective de la Renaissance, inventée par l'architecte Filippo Brunelleschi (1377–1446) et appliquée pour la première fois à la peinture par Masaccio (1401–1428), à Florence. Cette théorie consiste à rendre en peinture une structuration spatiale en accord avec la perception visuelle. Une méthode claire et pragmatique, dont on peut juger le résultat. Une conception harmonieuse de l'espace, l'objectif étant d'aboutir à la justesse esthétique des différents éléments entre eux et par rapport à l'espace entier. La perspective de la Renaissance a parfois fait l'objet de critiques, comme celle de Jonathan Swift

(1667–1745), qui décrivit les gens de Lapunta comme des personnes exprimant toujours leurs idées selon des lignes et des figures mathématiques et qui, si elles voulaient glorifier la beauté d'une femme ou d'un animal, la représentaient avec des losanges et des parallélogrammes, des ellipses et autres notions géométriques. En dépit de quelques bémols, l'espace pictural illusionniste conserve sa position dominante. La rupture se produira avec Paul Cézanne (1839–1906). Le cubisme (1906/07–1915) rompt avec la peinture en perspective du passé, faisant place au caractère bidimensionnel de la toile.

## Dix œuvres pour le patrimoine culturel mondial de Salzbourg

Amateur d'art, si tu te promènes à Salzbourg sur le Mönchsberg, tu découvriras, discrètement nichée dans un creux de la forêt, une œuvre de Mario Merz (\*1925). En parfaite harmonie avec la nature, l'igloo – douze barres d'acier semi-circulaires avec 21 chiffres formés de tubes de néon – se veut à la fois abri éphémère et lieu magique. En août 2003, la Salzburg Foundation, parrainée par le Credit Suisse de Francfort, a légué cette œuvre à la collectivité. «Notre fondation perpétue la tradition salzbourgeoise, qui accorde depuis toujours une large place à l'art et à l'architecture. Nous aimerions contribuer au développement de la ville», précise Wulf Matthias, représentant du Credit Suisse au sein du comité directeur de la fondation. «Mario Merz im Wald» vient s'ajouter au projet «aeiou» d'Anselm Kiefer dans le parc Furtwängler. Chaque année, une nouvelle œuvre se dévoile aux yeux du public; après une décennie, Salzbourg peut s'enorgueillir de posséder un extraordinaire musée d'art moderne en plein air. Un complément intéressant au patrimoine baroque mondial de la ville, un exemple à suivre pour l'aménagement d'autres espaces urbains.

## Rendre le monde dans sa complexité

Art et espace. A partir de 1906, Pablo Picasso (1881–1973) et Georges Braque (1882–1963) renoncent radicalement à la perspective. Les «cubistes» ne représentent plus leur sujet selon une perception visuelle dictée par un endroit précis, mais brisent les plans de composition pour livrer une image fragmentée de l'idée. L'œuvre se détache de sa relation au monde visible et devient une «chose en soi». Dès lors, les artistes modernes n'aspirent plus à donner une



En haut **Beverly Pepper**, « Palingenesis », 1992/93

**Credit Suisse Communication Center**, Horgen. Le centre abrite aussi des œuvres de **Dani Karavan**, d'**Ulrich Rückriem** et de **Nam June Paik**.

Ci dessus **Mario Merz**, « chiaro oscuro », 1979/84

Les igloos ne sont pas faits pour l'éternité, ils incarnent la culture nomade. Pour **Mario Merz**, il est impératif de s'ouvrir à des situations, à des personnes et à des faits nouveaux. Les igloos, qui traduisent le principe du mouvement considéré sous un angle social, sont, selon leur concepteur, en même temps le monde et une petite maison. L'igloo représente le globe et son équilibre.



Jannis Kounellis, « Metamorfosi 1959/84 » (à gauche), « Metamorfosi 1975/84 » (à droite). Jannis Kounellis se définit comme « un homme antique, un artiste moderne ». Concevoir l'avenir en s'appuyant sur le passé. Une époque se construit sur la base d'une autre et utilise ses réalisations culturelles comme fondation ou matériau de construction.

image idéalisée du monde, mais le rendent dans sa complexité. « L'art ne reproduit pas le visible, disait Paul Klee (1879–1940), il rend visible. » Cette démarche, opposée au courant illusionniste, rend la compréhensibilité générale de l'œuvre, sa lisibilité, opaque pour le commun des mortels. « C'est là que réside le gouffre entre les attentes du spectateur et la création de l'artiste, un écart qui n'a pas encore été comblé, même après un siècle d'art moderne », explique l'historienne d'art Christel Raussmüller-Sauer. La création du XX<sup>e</sup> siècle évolue, sur la base de visions individuelles de l'art, vers un réseau complexe de mouvements et de styles. La quasi-totalité des innovations découlent de la peinture. Seules deux écoles sont largement influencées par la représentation d'un art tridimensionnel : le constructivisme, vers 1920, et le minimalisme des années 1960. « Dans un cas comme dans l'autre, la volonté de produire un art réel, donc spatial, au moyen de matériaux et de techniques modernes a entraîné de nouvelles formes d'expression, ajoute Christel Raussmüller. Dans les années 1980, une jeune génération d'artistes a apporté de nouveaux développements à la sculpture basée sur un concept architectonique. »

### Tous les chemins mènent à Schaffhouse

Tombé amoureux fou d'une œuvre de Monsieur Merz, György Korim, protagoniste du roman « Háború és háború » (Guerre et guerre), de l'auteur hongrois László Krasznahorkai, décide d'entreprendre un voyage qui le mène de New York à Schaffhouse, vers l'ultime destination de sa vie : l'igloo de Mario Merz, qu'il veut voir de ses propres yeux. L'épilogue du roman ne se trouve pas dans le livre même, mais sur un panneau placé à l'entrée des Halles d'art contemporain, à Schaffhouse. Et voilà que nous aussi, nous nous retrouvons devant cet igloo, méditons sur la suite de Fibonacci : 1 1 2 3 5 8 13 21 34 55, où le nombre suivant s'obtient toujours par l'addition des deux derniers. C'est vers 1300 que Fibonacci, de son vrai nom Leonardo da Pisa, exprime à travers cette suite de chiffres galopante le principe de la croissance, de la force reproductrice, intarissable, de la nature.

Mario Merz figure parmi les plus célèbres représentants de l'Arte povera italien, l'art pauvre, caractérisé par des matériaux élémentaires et des gestes simples. La réponse européenne au minimalisme américain. Et Jannis Kounellis (\*1936) a créé à Schaffhouse « Metamorfosi 1959/84 », une structure proche, de par l'agencement régulier de ses consoles en acier normalisées, des œuvres de Carl Andre (\*1935) et de Donald Judd (1928–1994), à la différence près qu'elle intègre une plaque de bois peint et des traces de suie, qui confèrent à chaque console une individualité, une âme. Ici, la diversité prime l'uniformité.

Art et espace. A partir des années 1960, en réaction contre l'imagerie criarde du pop art et de la publicité, Carl Andre, Donald Judd, Dan Flavin (1933–1996) et Sol LeWitt (\*1928) excluent radicalement de leur art tout effet fictif, symbolique ou illusionniste. Ils privilégient les matériaux techniques modernes et les procédés de fabrication industriels, réduisant l'œuvre à ses aspects primaires d'objet réel : volume et matériau. La simplicité des formes géométriques incite le spectateur à se concentrer sur la perception de la chose ou sur la relation entre art et espace environnant, art et spectateur. Le mouvement minimaliste est lancé en 1958 par Frank Stella (\*1936), qui en donne une interprétation devenue une référence en la matière : « what you see is what you see ». L'artiste peut étendre son espace de création à l'infini, l'œuvre peut prendre n'importe quelle forme. A ce propos, Sol LeWitt dit, en substance, que lorsque la traduction d'une idée exige trois dimensions, il semble que chaque volume soit approprié ; la question est juste de savoir lequel convient le mieux. Quant à Carl Andre, il affirme que la fonction de la sculpture est de saisir l'espace, de le retenir. Citons également Donald Judd : « Les trois dimensions sont l'espace réel. Cela élimine le problème de l'illusionnisme et de l'espace littéral, de l'espace qui entoure ou est contenu dans les signes et les couleurs –, ce qui veut dire que l'on est débarrassé de l'un des vestiges les plus marquants, et les plus critiquables, légués par l'art européen. »

### Quand l'art s'inscrit dans l'espace, à Schaffhouse ou ailleurs

« J'ai été très impressionné par la qualité des œuvres que vous avez réunies ici et par la clarté de la présentation. C'est un exemple à suivre pour tous les musées d'art contemporain. Voir cette magnifique exposition constitue à la fois un stimulant et un défi », a déclaré Nicholas Serota, directeur de la Tate Gallery, à l'occasion de l'inauguration des Halles d'art contemporain dans une ancienne filature à Schaffhouse. Si cette réalisation de pionnier signée Urs Raussmüller jouit d'une renommée internationale, c'est parce que pour la première fois, cette forme d'art contemporain s'inscrit parfaitement dans le lieu et que, bien plus que d'autres formes artistiques, elle a besoin de temps et d'espace pour produire son effet. Existe-t-il plus bel endroit que Schaffhouse pour mettre à ce point en valeur des œuvres telles que « Das Kapital Raum, 1970–1977 », de Joseph Beuys (1921–1986), ou « Lightning Fire Wood Circle », de Richard Long (\*1945) ? Un nombre croissant de musées tentent de relever ce défi, recherchent des usines désaffectées ; en 2000, c'est Londres qui fait fureur avec la Tate Modern des architectes bâlois Herzog & de Meuron, une centrale électrique rénovée sur les bords de la Tamise. L'espace s'est adapté à l'art qu'il abrite, devenant lui-même œuvre d'art. L'art a envahi l'espace, l'espace a envahi l'art. ■





En haut **Joseph Beuys**, «**Das Kapital Raum, 1970–1977**», 1980/84, © ProLitteris, 2003, Zurich. Architecture d'intérieur: Urs Raussmüller  
 Cette installation complexe a été mise en place par Joseph Beuys, peu avant sa mort, dans l'espace spécialement conçu à cet effet à Schaffhouse.

En bas **Richard Long**, «**Lightning Fire Wood Circle**», 1981  
 Les branches suivent un ordonnancement particulier tout en affirmant leur spécificité en tant qu'éléments de la nature. De là naît un équilibre entre diversité de la nature et culture ordonnée, laquelle trouve sa source dans la volonté créatrice de l'Homme.



# «La Suisse doit absolument préserver son autonomie»

Oswald J. Grübel, co-CEO du Credit Suisse Group, s'exprime sur l'évolution de la place financière helvétique et met en garde contre une trop forte influence de l'Union européenne. Interview : Daniel Huber, rédaction Bulletin



Oswald J. Grübel, co-CEO du Credit Suisse Group, craint une régulation excessive de la place financière suisse.

**Daniel Huber** Quelles sont à vos yeux les principales valeurs caractérisant la place financière helvétique ?

**Oswald J. Grübel** Ce sont, pour l'essentiel, les mêmes valeurs qu'il y a cent ans. Vers 1900, la Suisse était connue mondialement comme l'une des plus grandes places financières pour les emprunts. Les fondements de son orientation internationale datent de cette époque. A cela s'ajoute la sécurité liée à sa solidité économique et à sa continuité politique. La démocratie directe peut parfois sembler pesante et contraignante dans les prises de décisions, mais elle permet mieux que tout autre système de tenir compte des besoins des citoyens et de la sphère privée. Enfin, la bonne coopération entre les milieux économique et politique est elle aussi un point fort.

**Dans quelle mesure ces valeurs sont-elles menacées ?** La Suisse et ses hommes politiques subissent des pressions intenses de la part de l'Union européenne (UE) et de

l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) en relation avec les efforts d'harmonisation fiscale de ces institutions, qui reprochent à notre pays d'exercer une concurrence fiscale sous le couvert du secret bancaire. Au lieu de promouvoir le développement économique de ses Etats membres conformément à son mandat, l'OCDE intervient au niveau politique. Sous l'influence des pays à forte imposition, elle cherche à limiter la concurrence internationale en matière fiscale et à rendre ainsi moins efficace la protection de la sphère privée. La Suisse a réussi à éviter l'échange d'informations prévu par l'UE, mais elle a dû, bon gré mal gré, faire des concessions sur la fiscalité de l'épargne.

**Pourquoi est-ce si important pour la Suisse de préserver son autonomie et de garder son devenir en main ?** Il est essentiel que nous préservions notre autonomie et nos valeurs. La pression venant de l'UE s'accroîtra encore. Aussi la Suisse doit-elle résister et se souvenir d'où elle tire sa prospérité. Ce

sont les valeurs déjà mentionnées qui ont assuré les avantages de notre place financière, parmi lesquels le niveau comparativement bas des taux d'intérêt. Elles méritent donc d'être défendues. Les politiques doivent en outre veiller à ce que la Suisse ne soit pas soumise à une réglementation excessive, qui entraînerait la migration des entreprises vers des Etats moins régulés.

**Les associations économiques s'engagent en faveur des accords bilatéraux afin de retarder le plus possible une adhésion à l'UE.**

**Que pensez-vous de cette stratégie ?** Les accords bilatéraux sont indispensables, car nombre de grands groupes internationaux ont leur siège en Suisse. Cela ne signifie pas toutefois que nous devons tout accepter. Ces dernières années, une tendance s'est inscrite dans la politique mondiale, qui donne très souvent raison au plus puissant. La Suisse n'est pas épargnée. Tout à coup, nous devons défendre des valeurs qui nous semblaient jusque-là acquises.

**Ne pourrait-on envisager une conception plus globale de l'UE dans laquelle la place financière helvétique constituerait un avantage face à d'autres grands espaces économiques ?** La grande UE ne trouve aucun intérêt dans l'exception suisse. La pression que nous subissons vient des pays à forte imposition, qui soupçonnent notre place financière d'abriter des fonds déposés par leurs citoyens et échappant à toute taxation. Au vu de la situation économique précaire de certains pays européens, je peux comprendre jusqu'à un certain point que ceux-ci se raccrochent à tout ce qui pourrait améliorer leur situation. L'Italie a choisi une autre voie, celle des amnisties fiscales. Qu'un pays convaincu que ses citoyens détiennent de l'argent à l'étranger prenne



des mesures pour faire revenir ces fonds, je le conçois. Par contre, je ne trouve pas acceptable qu'une pression soit exercée sur des Etats ayant un poids politique plus faible, sur la base de simples suppositions.

**Quelle a été l'importance de la sortie de capitaux à la suite des amnisties italiennes ?**

En fait, ces amnisties ont été positives pour la Suisse dans la mesure où elles ont montré que les clients étrangers ne confiaient pas leurs capitaux aux banques suisses uniquement du fait du secret bancaire.

Quelque 40% des fonds alors déclarés sont restés en Suisse. Sur les 60% restants, environ la moitié a été déposée dans des succursales italiennes de banques suisses. De toute évidence, les clients sont convaincus de la qualité de nos prestations.

**En début d'année, vous avez évoqué des surcapacités considérables sur la place financière suisse. Se sont-elles résorbées ou la saignée se poursuit-elle ?** Je ne parlerais pas de saignée mais plutôt d'ajustement. Entre 1980 et 2000, nous avons connu un très long boom, avec des taux de croissance exceptionnels dans l'industrie

#### Banquier dans l'âme

**Oswald J. Grübel est né en Allemagne en 1943. Il commence sa carrière par un apprentissage bancaire auprès de la Deutsche Bank. En 1970, il entre au service d'une filiale du Crédit Suisse. Il prend la tête de Credit Suisse Private Banking en 1998 et démissionne fin 2001, dans le cadre d'une restructuration. A peine six mois plus tard, il se voit confier les rênes de Credit Suisse Financial Services. Depuis le 19 septembre 2002, Oswald J. Grübel est co-CEO du Credit Suisse Group avec John Mack, lui-même responsable de Credit Suisse First Boston.**

bancaire et les branches connexes, et un grand afflux d'employés en provenance d'autres secteurs. La tendance a changé lorsque les conditions du marché se sont modifiées. Les volumes enregistrés dans les affaires bancaires ont fortement baissé, entraînant concrètement des surcapacités dans tous les domaines. Celles-ci atteignent encore 20-25% malgré la

suppression d'emplois et les fluctuations naturelles.

**Pourtant, vous avez parlé d'âge d'or pour le retail banking dans une interview à la « Neue Zürcher Zeitung ». Que faut-il comprendre ?**

Le retournement de situation sur les marchés financiers il y a trois ans a changé l'éclairage sur le retail banking. La raison tient au niveau relativement bas des taux. Ainsi, un rendement de 10% impressionne plus aujourd'hui qu'il y a cinq ans, où des gains de 20% étaient monnaie courante ; mais les marchés d'actions rapportaient eux aussi davantage. Cette phase est terminée. Et bientôt, un rendement de 10% passera pour très bon. Contrairement au private banking, le retail banking ne dépend pas de l'évolution cyclique des marchés mais est une valeur constante car il fait partie intégrante de notre quotidien. Prenons l'exemple du trafic des paiements sans numéraire. Cette opération typique progressera encore dans les années à venir. Parallèlement, les procédures du retail banking s'amélioreront et, avec elles, les rendements.

ANNONCE

**MIB AG**  
Property + Facility Management

MIB AG, Property + Facility Management  
Stadtturmstrasse 10, 5401 Baden  
Téléphone 0800 8 64224, [www.mibag.com](http://www.mibag.com)

Votre objectif: la garantie de la sécurité des processus et une exploitation **sans failles.**

La solution: l'externalisation du Facility Management à MIB AG.



## Financement immobilier

L'achat d'un logement soulève de nombreuses questions. C'est pourquoi emagazine a créé une page d'information pour les futurs propriétaires, avec des conseils pratiques ainsi que des liens vers les produits, les

taux et les calculateurs hypothécaires. Le site contient aussi les réponses des experts du Credit Suisse aux questions posées lors d'un forum en ligne organisé le 20 octobre. Ces informations s'avéreront certainement très utiles pour l'achat d'un logement. Par ailleurs, elles augmenteront les chances de gagner le concours d'emagazine sur les hypothèques. Les personnes qui répondront correctement aux cinq questions participeront au tirage au sort pour un bon de la société Interhome, d'une valeur de 2500 francs. Pour en savoir plus, rendez-vous sur [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine), rubrique «Finanz» ou «Wettbewerb». (ath)

## Halte aux virus informatiques

L'Ecole polytechnique fédérale de Zurich (EPF) vient de créer le «Zurich Information Security Center» (ZISC), un lieu de rencontre pour chercheurs et hommes de terrain spécialisés dans le développement de systèmes informatiques sûrs – condition sine qua non du bon fonctionnement de notre société de l'information. Dédié à l'échange de connaissances et d'expériences, le ZISC est aussi et surtout un centre de formation : l'EPF de Zurich y a créé une chaire pour la sécurité de l'information et organisera bientôt un cycle post-grade et un master dans cette discipline. Le Credit Suisse, qui collabore avec le laboratoire de recherches d'IBM et les Sun Microsystems Laboratories, travaille aussi en partenariat avec le ZISC. La sécurité de l'information est primordiale pour le Credit Suisse, qui emploie en Suisse pas moins de 2800 personnes pour le développement et la gestion de ses plates-formes informatiques. (schi)

## Finances publiques

Actuellement sur une mauvaise pente, les finances publiques font parler d'elles, d'autant que la situation s'aggrave de manière préoccupante. Depuis 1990, les recettes, les dépenses et les dettes du secteur public ont augmenté davantage que le produit intérieur brut. L'Etat croît plus vite que l'économie, et des ressources toujours plus importantes échappent ainsi aux forces du marché. L'heure est donc à une politique financière plus restrictive pour privilégier enfin le long terme. Le numéro 34 de la publication «Economic Briefing», réalisée par le service Economic & Policy Consulting, identifie les facteurs à l'origine de ce déséquilibre et propose des mesures de réforme. Pour en savoir plus, rendez-

vous sur [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine), rubrique «Economie CH». Vous pouvez commander l'«Economic Briefing» n° 34 au moyen du bon de commande ou dans emagazine («Publishop»). (schi)



## Transfert de devises rapide et sûr

Même si le SIBOS, salon de la finance, dont la 25<sup>e</sup> édition a été organisée du 20 au 24 octobre 2003 à Singapour, ne s'adresse pas au grand public, les clients du Credit Suisse en profitent indirectement. En effet, il y est notamment question du transfert international de devises au moyen de ce qu'on appelle le «Continuous Linked Settlement» (CLS). Ce système utilisé depuis un an permet aux banques de transférer des devises rapidement et en toute sécurité. Le Credit Suisse a adapté le système pour ses clients entreprises. Pour en savoir plus, rendez-vous dans emagazine, rubrique «Finanz», ou sur [www.credit-suisse.com/sibos](http://www.credit-suisse.com/sibos). (schi)

## Voir plus loin, pour assurer l'avenir.

**CREDIT SUISSE** | PRIVATE BANKING

L'**Asset and Liability Management** est une nouvelle forme de conseil financier global, qui vous permet de planifier de manière optimale chaque étape de votre vie. En effet, nous analysons en détail vos valeurs patrimoniales tout en prenant systématiquement en compte vos engagements financiers actuels

et futurs. Sur la base de vos besoins, nos experts définissent votre stratégie de placement, pour assurer votre avenir. Si vous souhaitez en savoir plus sur cette nouvelle approche, parlez-en à votre conseiller ou prenez contact avec nous au 022 393 38 71. [www.credit-suisse.com/privatebanking](http://www.credit-suisse.com/privatebanking)

# Pour faire face à la volatilité des marchés

Un nouveau produit du Credit Suisse permet à la fois d'augmenter le rendement à court terme et de bien protéger le capital. Que demander de plus ? **Lynn Lee, Financial Products**

➤ Aux taux d'intérêt actuels, le rendement obtenu sur les liquidités est souvent inférieur à l'inflation, d'où une perte de valeur en termes réels. Malgré cela, beaucoup d'investisseurs sont en position d'attente vis-à-vis des marchés d'actions et d'obligations. TIMER leur offre la possibilité d'augmenter sensiblement le rendement à court terme de leurs liquidités sans s'exposer à la chute libre des marchés et, en même temps, de protéger efficacement le capital engagé.

Prenons l'exemple d'un investisseur désirant prolonger un dépôt à terme à trois mois en francs suisses, qui lui rapporte actuellement 0,15% par an. En lieu et place, il peut opter pour une stratégie haussière avec un TIMER CHF. D'une durée de trois mois, ce certificat assure, si la situation est optimale, un rendement annuel de 7,44%. Au pire, l'investisseur récupère 99,25% de sa mise. La rémunération dépend de l'évolution du taux de change entre le franc suisse et l'euro (voir graphique).

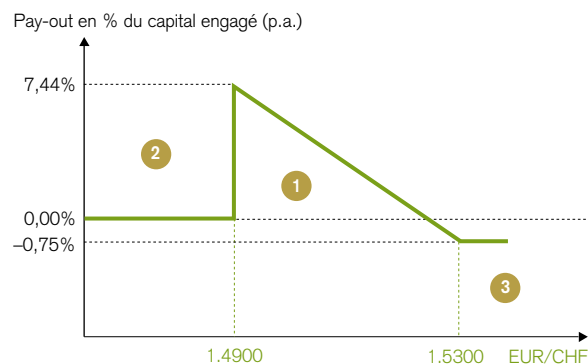
## Bon rendement et protection du capital

La stratégie haussière du certificat TIMER CHF s'adresse aux investisseurs estimant que le taux de change de l'euro contre le franc évoluera dans une fourchette de 1.4900 à 1.5300 en l'espace de 90 jours. Trois scénarios sont possibles :

**Cas 1.** Si le cours euro/franc suisse ne descend pas une seule fois à 1.4900 ou en dessous pendant la durée du contrat et qu'il se situe entre 1.4901 et 1.5300 à l'échéance, l'investisseur obtient sur son placement un rendement allant de -0,75 à 7,44%.

**Cas 2.** Si le cours clôture une fois à 1.4900 ou en dessous pendant la durée du contrat, l'investisseur récupère l'intégralité de sa mise.

**Cas 3.** Si le cours clôture au-dessus de 1.5300 à l'échéance, l'investisseur récupère 99,25% du capital engagé.



## Notes de lecture

### La grande désillusion

Par Joseph Stiglitz, édition brochée, 324 pages, ISBN 2213612390



Prix Nobel d'économie et ancien chef économiste de la Banque mondiale, Joseph Stiglitz se penche sur le travail accompli par cette dernière et par le Fonds monétaire international (FMI). Ces institutions, censées favoriser le développement économique des pays émergents ou en développement, subissent en réalité l'influence des nations industrialisées et des grandes entreprises.

Joseph Stiglitz montre comment leurs programmes d'adaptation structurelle ont détruit le substrat économique pour une bonne partie de la population dans des pays comme la Thaïlande ou la Russie. S'appuyant sur la politique néo-libérale naguère dominante, certains objectifs ont été privilégiés, une inflation faible étant, par exemple, préférée au maintien de l'emploi. L'auteur remarque que la mondialisation sous sa forme actuelle n'est pas une réussite. Il s'efforce d'indiquer des solutions, citant la Chine et l'Inde, qui ne se sont pas soumises aux exigences de la Banque mondiale et ont pourtant connu un essor économique. L'ouvrage n'est pas un vaste débat sur la globalisation, mais se concentre d'abord sur le travail de la Banque mondiale et du FMI. Les exemples et les informations de fond qu'il apporte le rendent captivant comme un bon roman policier. **Bernd Schanzenbaecher, Environmental Management Services, Credit Suisse Group**

### Schluss mit lustig!

Par Judith Mair, édition reliée, en allemand, 183 pages, ISBN 3821839627



Judith Mair, qui possède une agence de communication à Cologne, passe pour le manager le plus dur d'Allemagne. Son livre plutôt provocateur (dont le titre pourrait se traduire par « Fini de rire ! ») affirme sans détour que performance et discipline sont plus efficaces qu'intelligence émotionnelle, esprit d'équipe et autres compétences « soft ». L'auteur s'attaque aux credos

des managers et aux débordements de la culture d'entreprise. « Le bureau n'est pas un parc d'attractions », rappelle Judith Mair. Il est absurde, à ses yeux, de vanter le travail comme une seconde patrie ou un signe de prestige social qui permettrait de s'épanouir et serait source de plaisir. Le travail n'est rien d'autre que le travail. L'esprit d'équipe et la responsabilisation seraient autant de slogans masquant la faiblesse de managers désorientés qui, invoquant le plaisir, exigent trop de leurs collaborateurs et les laissent en plan. Malgré certaines longueurs, les analyses de Judith Mair valent la peine d'être lues. Ses provocations vivifiantes nous forcent à voir l'essentiel. **Ruth Hafen, rédaction Bulletin**

► Autres comptes rendus sous la rubrique Financial Bookshelf du site Web de Credit Suisse Private Banking à l'adresse [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)





andreas.schiendorfer@credit-suisse.com

## Miss Peggy et la viande en boîte

À l'origine, je voulais faire un article sur les spams, vous savez, ces messages électroniques non sollicités. Bon d'accord, le sujet n'est pas nouveau, mais je pensais avoir trouvé une approche originale. Et drôle. Je me demandais comment toutes ces Américaines, Peggy et Janina notamment, pouvaient savoir que j'aspirais à perdre quelques kilos ici et à gagner là un ou deux centimètres (mais vraiment un ou deux seulement), et que je n'étais pas réticent à l'idée de découvrir un moyen sûr et rapide de gagner de l'argent. Qui, dans mon entourage, a bien pu vendre la mèche ?

Mon enquête a déclenché une multitude de réactions. Tout le monde m'a complimenté pour ma chronique – presque sans réserve. Georges trouve tout de même la fin un peu osée. Ferdinand souhaiterait une note plus positive et, oui, il lui semble connaître une Peggy. Charlotte ne comprend pas ce que viennent faire les trois handballeurs dans l'histoire et Caroline souffre de la rupture de l'article. Finalement, j'étais assez satisfait, cela aurait pu être pire.

Ce qui ne manqua pas d'arriver : la rédactrice en chef envoya mon article, « plutôt bien écrit », directement dans la corbeille électronique : « Depuis quand écris-tu sur un sujet dont tout le monde parle ? » Inutile d'argumenter. « Je l'ai dit : plutôt bien écrit. »

Et tant pis pour les heures de recherches sur Internet, qui m'ont ramené d'abord en 1970 – année du célèbre sketch des Monty Python, dans lequel des Vikings entonnent une chanson à la gloire du « spam » –, puis à la Seconde Guerre mondiale – lorsque les Anglais, les Américains et les Russes recoururent aux boîtes de corned-beef SPAM comme arme décisive –, et jusqu'à la nuit du nouvel an 1936 à Austin – où l'industriel américain Jay C. Hormel offrit 100 dollars à celui qui trouverait le nom de son nouveau produit, de la viande épicée en conserve. Tout ce travail pour rien. Rien ne va plus. Panne de cerveau. Depuis quand écris-tu sur un sujet dont tout le monde parle ? Quel gâchis ! Pas moyen non plus de placer qu'il existe pas moins de trois définitions du spam et que le grand gagnant Kenneth Daigneau lui-même ne devait plus très bien savoir, en ce jour de l'an, si « spam » était l'abréviation de « **s**piced **h**am », « **s**piced **p**ork and **h**am » ou encore « **s**piced **p**ork and **m**eat ». Pas même bonne à jeter aux chiens, si j'ose dire, ma conserve de viande en gelée. Au fait, n'est-ce pas étonnant que nous suisses lisons une parodie lousque tuote les lertres des mots, à l'exécution de la permèrie et de la drèriène, snot dnas le drsoerde ? Ah, j'oubliais : puls d'ifnotnarioms sur le sapm dnas egamanize ! **Andreas Schiendorfer**

## Profiter de la vie en toute sérénité

L'Asset and Liability Management est l'approche globale de conseil proposée par Credit Suisse Private Banking à la clientèle privée fortunée. Son objectif est de structurer les actifs (« assets ») du client en tenant compte des besoins et des engagements financiers (« liabilities ») de ce dernier.

➤ Aurai-je les moyens d'acheter une maison ? De financer les études de mes enfants ? De prendre une retraite anticipée ? Mon argent est-il bien placé ? Serai-je en mesure de faire face à mes engagements actuels et futurs et de subvenir aux besoins de ma famille ? Des questions que les clients, même parmi les hauts revenus et les particuliers fortunés, se posent de plus en plus souvent depuis les fortes fluctuations subies par les marchés financiers.

« Nous avons davantage axé notre approche du conseil sur l'analyse globale et permanente des placements et des engagements financiers de nos clients, souligne Arthur Vayloyan, responsable de Credit Suisse Private Banking Suisse. Cela nous permet de mieux anticiper les risques et les difficultés passagères et d'y remédier plus efficacement. Il en résulte une plus grande sécurité pour le client. »

L'Asset and Liability Management s'intègre au concept de conseil financier global et s'adresse aux clients privés fortunés qui souhaitent avoir à tout moment une image précise de leur patrimoine. Il prend en compte les aspects déterminants, c'est-à-dire les placements, les financements, les impôts, la prévoyance, le droit successoral et les engagements financiers. « Chaque client se voit ainsi proposer une solution individuelle, parfaitement adaptée à sa situation. Et comme celle-ci est appelée à évoluer, nous vérifions régulièrement si la solution retenue convient toujours, explique Arthur Vayloyan. Les quelque 70 implantations de Credit Suisse Private Banking en Suisse constituent assurément un avantage. Nous avons voulu cette décentralisation afin d'entretenir et d'approfondir en permanence la relation avec nos clients. » (schi)

**Pour en savoir plus sur l'Asset and Liability Management, prenez contact avec votre conseiller clientèle ou téléphonez au 022 393 38 71.**

### D'accord ? Pas d'accord ?

Chers Lecteurs,

**Donnez-nous votre opinion ! Courrier des lecteurs : Credit Suisse Group, rédaction Bulletin, GCBB, case postale 2, 8070 Zurich, ou bulletin@credit-suisse.com**

# Lentement mais sûrement

De plus en plus de femmes s'occupent elles-mêmes de leurs finances et de leurs assurances. Aux entreprises maintenant de s'adapter en conséquence. **Eva-Maria Jonen, Customer Relation Services, Winterthur Vie**

➤ La clientèle féminine est encore minoritaire dans les banques et les assurances, mais sa participation active aux affaires financières et de prévoyance ainsi que son besoin d'information progressent en permanence. D'où l'intérêt croissant des prestataires de services financiers pour les femmes en tant que groupe cible. On en veut pour preuve les différentes études commandées sur le comportement des femmes en matière de prévoyance et de placement. Avec des résultats confirmant ce que le secteur pressentait depuis longtemps : les femmes tendent toujours plus à rechercher la sécurité dans leurs placements. En cas de doute, elles font davantage confiance à leur intuition et à des recherches sérieuses qu'aux conseils d'un ami. Influencées par l'idée reçue selon laquelle elles pénètrent ainsi dans le pré carré de la gent masculine, les femmes s'informent de manière approfondie avant de se forger une opinion personnelle. Leur réserve et leur scepticisme leur évitent de surestimer leurs capacités. Aussi leurs portefeuilles sont-ils nettement moins volatils que ceux de leurs homologues masculins.

## Grand écart entre carrière et enfants

Alors que la carrière et la vie des hommes suivent plutôt une trajectoire rectiligne, celles des femmes s'apparentent plus à un grand écart entre le travail et les enfants, ce qui n'est pas sans incidences sur la situation financière. C'est pourquoi les femmes accordent une telle importance à la flexibilité et au long terme, aussi bien dans les placements que dans la prévoyance vieillesse privée. Pour bon nombre d'entre elles, l'indépendance financière – y compris pour l'avenir – arrive en tête des priorités, avant le désir d'enfant et l'homme de leur vie. Une étude menée en avril 2002

révèle en outre que les femmes sont généralement conscientes de la situation critique de leur prévoyance vieillesse, qui risque d'être à peine suffisante pour satisfaire leurs exigences financières. Etant donné que les femmes disposent d'une espérance de vie supérieure à celle des hommes et qu'elles ont aussi davantage de lacunes dans la planification de leur épargne, la constitution de réserves pour la retraite est pour elles une forme importante de prévoyance pour l'avenir.

## Les femmes privilégient les valeurs stables

En matière de prévoyance vieillesse privée, la plupart des femmes interrogées investissent d'abord dans une assurance-vie, puis dans un logement et dans des plans d'épargne. Alors que chez les hommes, les actions et autres titres dominent dans la prévoyance et les placements, une femme sur trois mise sur des valeurs plus stables pour garantir son avenir financier. Des études et des sondages montrent que les prestataires internationaux en matière de prévoyance et de services financiers ont intérêt à s'adapter de plus en plus à leur clientèle féminine. Ils doivent proposer des produits et des conseils qui répondent aux souhaits des femmes. Certes, le sexe n'est qu'un facteur parmi d'autres, comme la formation, la profession ou les circonstances de la vie, mais cet aspect est loin d'être négligeable. D'autant qu'un nombre croissant de femmes s'occupent de leur prévoyance personnelle et de leurs placements financiers et qu'il est évident pour elles que ce domaine n'est pas réservé aux hommes.



Thème	Si les nouvelles des marchés financiers ne cessent de s'améliorer, bon nombre d'investisseurs ont été déstabilisés par la crise boursière. La recherche d'une stratégie de placement soulève de multiples questions: les Bourses refont-elles enfin surface? Quels secteurs, quelles régions promettent des rendements durables? Quelle est la répartition optimale en actions, obligations et liquidités? Quels avantages offrent les placements alternatifs tels que les produits dérivés ou structurés?
Experts	Quatre experts du Credit Suisse répondront en ligne à vos questions. Photo: dans le sens des aiguilles d'une montre, en commençant en haut à gauche, Ursula Oser (taux d'intérêt et devises), Martin Grossmann (conseil en placement Private Banking), Roland Baumann (produits dérivés et structurés) et Christian Gattiker (actions).
Forum	Le forum emagazine se tiendra le 14 novembre de 11 heures à 15 heures à l'adresse <a href="http://www.credit-suisse.com/emagazine">www.credit-suisse.com/emagazine</a> . Vous pouvez poser vos questions dès maintenant sous la rubrique «Finanz».
Services en ligne	Sur le site <a href="http://www.credit-suisse.com/clientsprives">www.credit-suisse.com/clientsprives</a> , à la rubrique «Services en ligne», vous pouvez obtenir une proposition de placement personnalisée ou optimiser vos finances avec le «Financial Check-up». Des informations sur les placements complètent cette offre.
Invest Game	Le Credit Suisse propose aux internautes une approche ludique des placements. Dotés d'un capital initial fictif de 250 000 francs, les futurs as de la bourse pourront se mesurer du 3 novembre au 12 décembre à d'autres baissiers ou haussiers dans le cadre de l'«Invest Game» (un «tour de chauffe» a lieu du 20 au 31 octobre). Par ailleurs, un «Invest Game Junior» permettra aux collégiens de moins de 20 ans de mettre leur talent à l'épreuve. Si les gains en Bourse restent virtuels, les prix offerts aux vainqueurs ne le sont aucunement: le premier prix est une Opel Meriva. <a href="http://www.investgame.ch">www.investgame.ch</a>



## Wealth Management

## Salaires de dirigeants et corporate governance

Fin septembre, le très télégénique président de la Bourse de New York, Dick Grasso, démissionnait à la suite du scandale soulevé par la révélation de sa rémunération spectaculaire totalisant 130 millions de dollars. La mise en scène médiatique de cette affaire ressemble davantage à un mauvais « soap opera » qu'à une réforme de « corporate governance » digne de ce nom.

Aussi exorbitant qu'ait été son salaire, Dick Grasso n'a violé aucune loi en le percevant. D'ailleurs, en principe, nul employé – pas même un dirigeant – n'est tenu de divulguer ses émoluments. Grasso a sans doute été le meilleur président dans l'histoire de la Bourse de New York. Celui qui sonnait la cloche à la clôture des marchés, l'artisan de la réouverture de la Bourse après le 11 septembre, celui qui a su persuader émetteurs et investisseurs d'échanger leurs titres à New York quand d'autres places boursières étaient bien plus efficaces est un homme qui a mis ses compétences exceptionnelles au service de son employeur.

Ainsi, tout serait résolu avec le départ de Grasso et la nomination de l'ex-CEO de Citigroup, John Reed, qui se propose, avec une grande abnégation, d'exercer cette fonction pour un salaire symbolique de 1 dollar? J'en doute. Car le problème de « corporate governance » de la Bourse de New York n'avait rien à voir avec l'activité de Dick Grasso, mais plutôt avec les mécanismes décisionnels du conseil de surveillance, qui décidait de son salaire. Pourtant, comme bien souvent, cela n'intéresse plus personne. Après tout, on a trouvé un nouveau président pour un dollar... Mais quiconque pense que l'on peut résoudre les problèmes de « corporate governance » de cette façon confond probablement « soap opera » et documentaire.



**Burkhard Varnholt** Head Financial Products

## Strategy

**37** Conjoncture  
**Aux Etats-Unis, le plan de stimulation économique commence à porter ses fruits.**

**38** Marchés d'actions  
**Si la reprise conjoncturelle se confirme, les places boursières devraient finir l'année en beauté.**

## Topics

**44** Espace économique zurichois  
**L'espace économique zurichois ne se résume pas à une place financière de premier ordre. Bien d'autres atouts le rendent attrayant au-delà des frontières du canton.**

**48** Industrie éolienne  
**Après l'envolée des années 1990, l'énergie éolienne n'a plus le vent en poupe – une stratégie à repenser.**

**50** Immobilier  
**Nous avons tous un rêve de « home sweet home ». Pourtant, pas plus d'un tiers des Suisses habitent dans leurs propres murs. Pourquoi un tel décalage entre rêve et réalité ?**

**53** Japon  
**Après quatorze ans de léthargie, l'heure de la reprise semble avoir sonné à la Bourse de Tokyo.**

► [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)  
Votre lien avec notre savoir-faire

# Prévisions

## Eurotaux (3 mois)

	Fin 2002	Au 2.10.2003	Dans 3 mois <sup>1</sup>	Dans 12 mois <sup>1</sup>
Etats-Unis	1,4	1,2	1,2	1,8
UEM	2,9	2,1	2,1	2,3
Grande-Bretagne	4,0	3,7	3,7	4,1
Japon	0,1	0,1	0,1	0,1
Suisse	0,6	0,2	0,4	0,5

## Rendement des emprunts d'Etat (10 ans)

Etats-Unis	3,8	4,0	4,4	4,9
UEM	4,2	4,0	4,2	4,4
Grande-Bretagne	4,4	4,5	4,6	4,9
Japon	0,9	1,4	1,3	1,3
Suisse	2,2	2,6	2,5	3,0

## Taux de change

USD/EUR	1.05	1.17	1.12	1.20
JPY/USD	119	111	110	100
CHF/EUR	1.45	1.54	1.54	1.56
CHF/USD	1.38	1.32	1.38	1.30
CHF/GBP	2.23	2.20	2.26	2.08

## Croissance économique

(variation du PIB par rapport à l'année précédente)

	2002	Valeurs actuelles	2003 <sup>1</sup>	2004 <sup>1</sup>
Etats-Unis	2,4	2,5 (2T/03)	2,6	3,6
UEM	0,8	0,2 (2T/03)	0,6	1,3
Grande-Bretagne	1,8	1,8 (2T/03)	2,0	2,5
Japon	0,2	2,1 (2T/03)	1,8	1,1
Suisse	0,1	-1,0 (2T/03)	0,0	1,0

## Indices boursiers

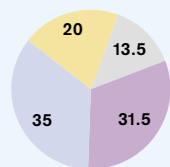
		Fin 2002	Au 29.9.2003	Dans 12 mois <sup>2</sup>
Etats-Unis	S&P 500	879,82	1006,58	0
Japon	TOPIX	843,29	1010,82	+
Hongkong	Hang Seng	9321,29	11141,28	0
Allemagne	DAX	2892,63	3323,38	0
France	CAC 40	3063,91	3188,71	0
Grande-Bretagne	FTSE 100	3940,40	4142,70	0
Italie	BCI	1091,89	1179,43	0
Espagne	IBEX	6036,90	6772,00	+
Pays-Bas	AEX	322,73	312,52	0
Suisse	SMI	4630,80	5102,30	0

<sup>1</sup> Prévisions

<sup>2</sup> Par rapport au MSCI Monde : + Surperformance 0 Performance du marché - Sous-performance

# Allocation stratégique d'actifs en francs suisses

## Profil équilibré



	Marché monétaire	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	13,5	24,5	16,5		54,5
Europe (euro)		7,0	3,0		10,0
Japon			2,25		2,25
Amérique du Nord			11,75		11,75
Asie			1,5		1,5
Mixte				20,0	20,0
<b>Total</b>	<b>13,5</b>	<b>31,5</b>	<b>35,0</b>	<b>20,0</b>	

L'emagazine du Credit Suisse propose encore toute une sélection de données et informations économiques : [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine).

## Conjoncture

# La conjoncture mondiale a redémarré



Beat Schumacher

Des mesures massives de stimulation ont relancé la machine économique américaine

Le marché du travail américain sera déterminant pour la pérennité de la reprise

Longtemps espérée, la reprise de l'économie mondiale est enfin en route. Le vaste plan de stimulation économique du gouvernement américain porte ses fruits, permettant une augmentation de plus de 4% du produit intérieur brut (PIB) au second semestre. La croissance japonaise constitue une bonne surprise, et le reste de l'Asie s'est rapidement remis de la crise du SRAS. Seule la zone euro n'affiche encore que de rares signes de redressement.

Malgré le rebond impressionnant aux Etats-Unis, un grand scepticisme demeure sur la pérennité de la croissance. En effet, les retombées des mesures de stimulation (fiscalité, refinancements immobiliers) seront moindres l'an prochain. Pour permettre une croissance solide et durable de la consommation, les revenus globaux devront augmenter, ce qui passe nécessairement par la relance de l'emploi. Or, jusqu'à présent, la

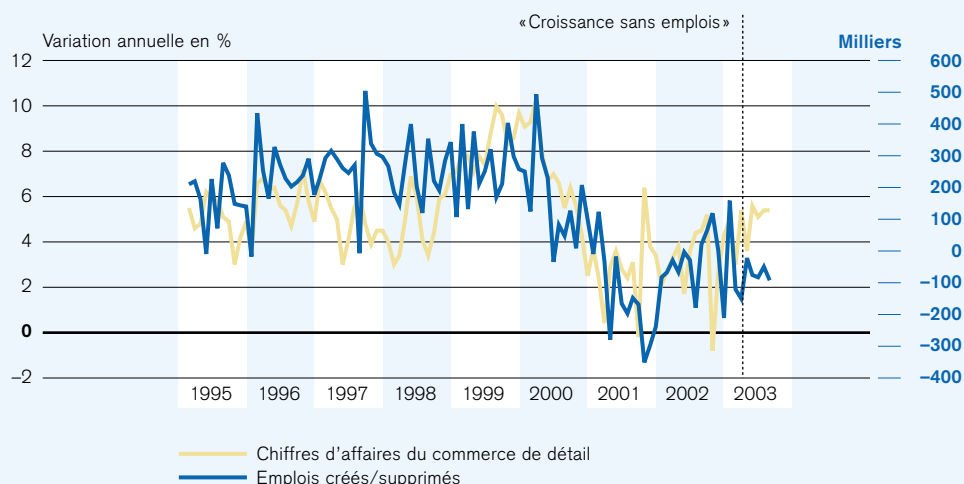
reprise s'est plutôt accompagnée de suppressions d'emplois. On note toutefois quelques facteurs annonciateurs d'une lente amélioration du marché du travail.

Dans la zone euro, la situation est un peu différente. On n'y perçoit encore que quelques indices d'une embellie future de la conjoncture. Une reprise modérée, soutenue par la détente de la situation économique mondiale en fin d'année, semble toutefois s'annoncer. Le spectre de la déflation s'est estompé. Les taux d'inflation devraient pourtant baisser encore légèrement au cours des mois à venir, du fait que la croissance de l'économie mondiale est très en deçà de son potentiel. Dans la zone euro, le raffermissement de la monnaie unique pèse en outre sur les taux d'inflation. Mais on peut s'attendre à une légère remontée du niveau des prix dans le courant de l'année prochaine.

Le marché du travail américain, facteur de risque pour la croissance

## La « croissance sans emplois » va-t-elle se poursuivre ?

Malgré la situation toujours décevante sur le marché du travail américain, les dépenses de consommation sont en forte augmentation. Elles sont stimulées par les mesures fiscales et par l'explosion des refinancements immobiliers, qui ont permis un net accroissement des revenus disponibles.



Source : Bloomberg



# Quels lendemains après la consolidation d'automne ?



Bernhard Tschanz

Malgré la consolidation actuelle, le marché des actions devrait retrouver de meilleures dispositions en fin d'année.

Les cours ayant baissé, de bonnes occasions d'acheter des actions cycliques de qualité se présentent aux investisseurs plus enclins au risque.

Après le plus bas de mars, les principaux indices boursiers ont gagné entre 30% (S&P 500) et 67% (DAX) jusqu'au mois de septembre. Puis la correction attendue est intervenue. Un tel rebond des indices n'est évidemment possible qu'à la suite de l'éclatement d'une bulle spéculative avec, à la clé, des cotations exagérément basses. Ce phénomène n'est pas sans risque : si la reprise conjoncturelle mondiale n'a pas lieu, la Bourse sera privée de l'assise nécessaire et la reprise éphémère. Toutefois, nous sommes confiants que l'économie mondiale est entrée dans une phase de croissance modérée mais stable.

La nette remontée des taux à long terme et l'évolution des marchés d'actions suggèrent que ce scénario fait déjà l'unanimité, ce qui laisse peu de marge pour les effets de surprise. Ces prochains mois, l'amélioration des données économiques et les nouvelles

plus favorables en provenance des entreprises, conjuguées au traditionnel afflux de fonds des investisseurs institutionnels vers la fin de l'année, devraient néanmoins suffire pour que la tendance haussière se prolonge au premier trimestre 2004, après la consolidation.

Eu égard aux coupes sévères dans les coûts, à la meilleure discipline financière et au lent redressement des chiffres d'affaires, les bénéfices des entreprises devraient encore réserver de bonnes surprises, malgré un environnement toujours très compétitif. Cela vaut en particulier pour les Etats-Unis, où la reprise est plus avancée et plus marquée, et où la faiblesse du dollar procure une dynamique bénéficiaire supplémentaire aux entreprises. Malgré tout, nous ne privilégions pas la Bourse américaine par rapport aux places européennes, car elle est nettement surévaluée, et les investisseurs calculant en

SMI, Euro Stoxx, S&P 500, Nasdaq

## La fraîcheur automnale succède à l'échauffement estival

Après avoir touché le fond en mars 2003, les marchés ont gagné entre 30% et 67% jusqu'en septembre, avant d'entamer comme prévu une nouvelle phase de consolidation.



monnaies européennes doivent aussi tenir compte du fléchissement probable du dollar.

L'Asie reste la région de prédilection du Credit Suisse pour les placements en actions. Si le yen ne s'apprécie pas outre mesure, les actions japonaises, notamment, pourraient continuer à surprendre. L'économie a repris le chemin de la croissance, et l'on pourrait voir enfin le bout du tunnel déflationniste. La reprise reposant surtout sur les exportations, notre préférence va aux secteurs de la technologie et de l'automobile. Le fonds Schroder ISF Japanese Equity, bien diver-

sifié, offre une alternative intéressante aux titres individuels.

Nous restons confiants pour les secteurs cycliques, mais recommandons de miser sur la qualité: l'électrotechnique (Siemens, General Electric), l'industrie automobile et ses fournisseurs (Volkswagen, Nissan, Honda, Rieter) et les semi-conducteurs asiatiques (Samsung Electronics, TSMC). En raison des mesures de réduction des coûts et de perspectives de croissance sans doute légèrement sous-évaluées, certains prestataires européens des télécommunications, comme

Portugal Telecom, Deutsche Telekom et, pour les investisseurs plus traditionnels, Swisscom, présentent également un potentiel intéressant.

Les valeurs du secteur financier, parmi lesquelles HSBC et Swiss Re sont nos favorites, ne devraient plus surperformer. L'ampleur et la durée de la reprise étant incertaines, nous conseillons de ne pas négliger les secteurs défensifs, c'est-à-dire moins tributaires de la conjoncture. Des titres tels que Novartis, Unilever, Interbrew ou Veolia devraient figurer dans tous les grands portefeuilles diversifiés.

Préférences par pays, par secteurs et par titres (état au 3 octobre 2003)

## Les actions asiatiques demeurent prometteuses

Les actions japonaises, notamment, pourraient créer la surprise. Pour la première fois depuis bien longtemps, l'économie est à la hausse. Du point de vue sectoriel, nous privilégions les segments et les titres cycliques de qualité.

	Europe	Suisse	Amérique du Nord	Japon	Asie hors Japon
<b>Pays</b>	Espagne				Corée Thaïlande, Taiwan
<b>Secteurs (régionaux)</b>	Produits industriels	Banques	Technologies de l'inform.	Produits de précision	Approvisionnement
	Automobile	Produits industriels	Produits industriels	Semi-conducteurs	Energie
	Télécommunications				Semi-conducteurs
<b>Secteurs (globaux)</b>					
<b>Comp. aériennes/transports</b>					Cathay Pacific
<b>Automobile (+)</b>	Volkswagen			Nissan Motor	
<b>Banques (0)</b>	HSBC	UBS			Kookmin, Bangkok Bank
<b>Matières premières (0)</b>					
<b>Chimie (0)</b>		Ciba SC			
<b>Construction (0)</b>		Holcim			Siam Cement
<b>Biens de consommation (0)</b>	Unilever	The Swatch Group P		Fanuc	
<b>Energie (0)</b>	BP		ExxonMobil		Sinopec, PTT
<b>Machines/électrotechnique (+)</b>	Siemens	Rieter	General Electric		
<b>Boissons (-)/alimentation (0)</b>					
<b>Tabac (0)</b>					
<b>Assurances (0)</b>	Generali	Swiss Re			
<b>Services inform./logiciels (0)</b>	SAP		Oracle		
<b>Médias (0)</b>			Walt Disney		
<b>Santé (0)</b>		Novartis, Nobel Biocare			
<b>Papier et cellulose (+)</b>	Stora Enso				
<b>Immobilier (0)</b>				Mitsui Fudosan CO.	Wharf Holdings Ltd.
<b>Commerce de détail (0)</b>			Home Depot	Ito-Yokado	
<b>Matériel technologique (0)</b>			Flextronics	Canon, Sharp	
<b>Semi-conducteurs (+)</b>			Intel	Tokyo Electron	Samsung Electr., TSMC
<b>Équipementiers télécoms (-)</b>			Cisco		
<b>Prestataires télécoms (+)</b>	Portugal Telecom PT	Swisscom		NTT DoCoMo	
<b>Approvisionnement (-)</b>					Huaneng Power
<b>Divers (-)</b>			Boeing/Schlumberger	Nomura Holding	

Fonds de placement recommandés : Clariden Core Plus Fixed Income CHF, Robeco High Yield Bonds CHF/EUR/USD, HSBC GIF Chinese Equity Schroder ISF Japanese Equity, Templeton Growth (EUR) Fund. Autres fonds sous [www.credit-suisse.com/fundlab](http://www.credit-suisse.com/fundlab)

<sup>1</sup> Par rapport au MSCI Monde : + Surperformance 0 Performance du marché - Sous-performance

Source : Credit Suisse

# Les taux ont repris le chemin de la hausse



Anja Hochberg

L'économie américaine est sur la voie de la croissance.

En réduisant la nécessité d'intervenir, l'«assouplissement du yen» fait baisser la demande asiatique d'obligations.

La reprise espérée de l'activité économique américaine est devenue réalité exactement au milieu de l'année. Certes, les opérateurs influent de temps à autre sur les taux d'intérêt en doutant de la durée réelle de l'embellie engendrée par la politique monétaire et budgétaire. Mais pour l'heure, la croissance devrait afficher un assez bon rythme et agir ainsi sur l'évolution du loyer de l'argent, même si l'économie américaine est susceptible de perdre un peu de son dynamisme l'an prochain.

Cette pression à la hausse est renforcée par l'offre nettement accrue de titres d'Etat américains (induite par le financement du déficit et surtout de la guerre), qui rencontre aussi des investisseurs moins «friands» d'em-

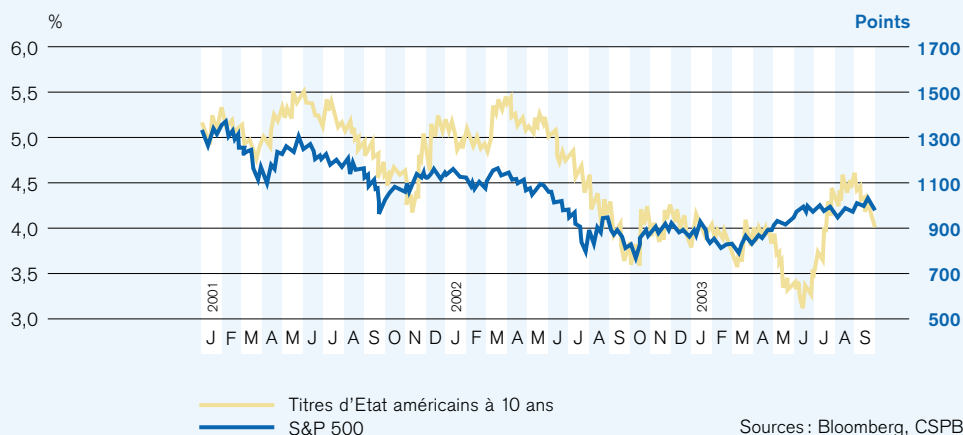
prunts publics : par exemple les opérateurs optimistes sur l'évolution des marchés d'actions, mais aussi ceux qui achetaient jusqu'ici ces titres pour des raisons «structurelles». Un bon quart des achats d'obligations étrangères sont le fait des banques centrales, or les autorités monétaires japonaises, notamment, qui penchent ouvertement pour des taux de change plutôt flexibles, n'ont plus autant besoin d'acheter des bons du Trésor américain pour renforcer le dollar et affaiblir le yen.

La zone euro ne se ralliera que peu à peu à la tendance imprimée aux taux. Le renchérissement du loyer de l'argent devrait y être moins sensible, car la conjoncture est manifestement à la traîne, l'inflation refluera en fin d'année, et l'euro est ferme dans l'ensemble.

L'écart entre les marchés de taux et les marchés d'actions est maintenant comblé

## Les marchés de taux partagent les espoirs des marchés d'actions

Pendant la première moitié de l'année, les marchés de taux étaient encore sous l'emprise des craintes déflationnistes, mais l'espoir d'une reprise de la croissance a maintenant pris le dessus.





## Monnaies

# Le G7 veut une répartition des charges découlant de la faiblesse du dollar



Marcus Hettinger

La faiblesse du dollar devrait désormais concerner aussi les monnaies asiatiques.

Après le «non» à l'euro, la couronne suédoise reste une possibilité de diversification attrayante.

La déclaration finale des ministres des finances et des gouverneurs de banque centrale du G7, réunis fin septembre à Dubaï, demande davantage de flexibilité dans les taux de change afin de ramener les grands déséquilibres aux Etats-Unis (déficit de la balance courante) et en Asie (accroissement des réserves monétaires) à un niveau durable. Le déficit de la balance commerciale américaine provenant pour l'essentiel des échanges de ce pays avec l'Asie, il n'a pu être réduit par la baisse du dollar face aux monnaies européennes (euro, franc suisse, livre sterling) depuis fin 2002. Compte tenu de l'amélioration des derniers indicateurs économiques, le Japon ne semble plus s'opposer à une appréciation du yen. L'affaiblissement attendu du dollar sur les douze prochains mois devrait ainsi prendre plus d'ampleur et permettre tout au moins de stabiliser le déficit de la balance courante américaine. Depuis quelque temps déjà, les flux de capitaux privés (actions et

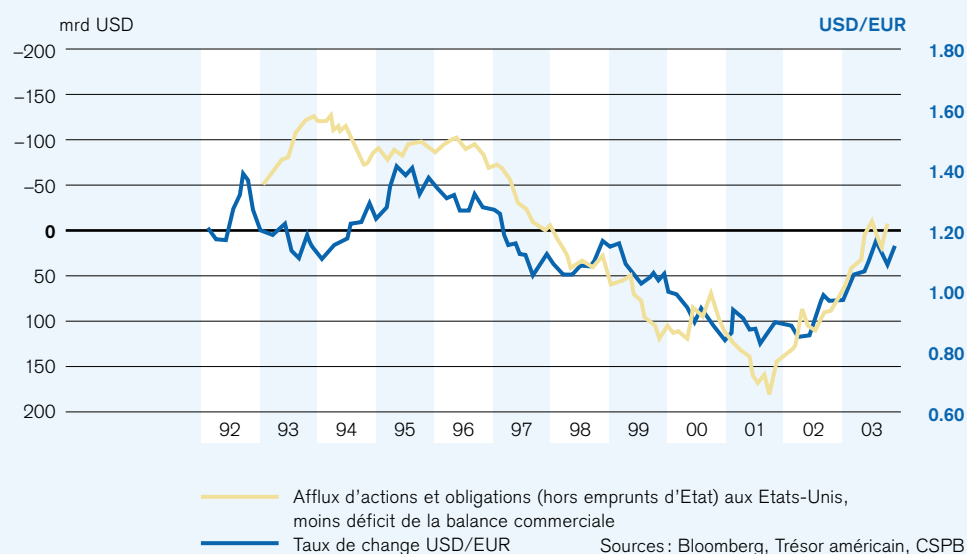
obligations) ne parviennent plus à suivre le déficit croissant de la balance commerciale (voir graphique). Mais les achats des banques centrales asiatiques soutiennent le billet vert. La déclaration finale du G7 ouvre donc la porte à un repli en bon ordre du dollar, avec un minimum de conséquences négatives pour l'économie mondiale. Parallèlement aux forts mouvements du yen, ces dernières semaines ont été marquées par la hausse de la couronne suédoise, après le «non» de la Suède à l'euro. L'écart de taux favorable par rapport à l'euro, la croissance plus forte, les excédents de la balance courante et du budget ainsi que la sous-évaluation de la devise sont autant d'éléments qui, de notre point de vue, plaident pour un renforcement de la couronne suédoise.

Comme nous partons du principe que le franc suisse tendra plutôt à s'affaiblir face à l'euro, la couronne suédoise offre, outre un écart de taux avantageux, l'opportunité de réaliser un gain de change.

Taux de change USD/EUR et flux nets de capitaux (actions/obligations) aux Etats-Unis.

## Besoins de financement accrus aux Etats-Unis

Le financement du déficit de la balance commerciale américaine est encore assuré par les banques centrales asiatiques et leurs achats d'emprunts d'Etat américains. Par contre, les investisseurs privés manifestent moins d'intérêt que ces dernières années pour les titres américains.



# Les hedge funds restent un bon choix



Pascal Pernet

Quand les actions sont en baisse, les hedge funds, décorrélés des marchés, affichent des rendements stables et comparativement bons.

Les hedge funds participent aussi largement à la hausse des marchés d'actions.

Ces derniers temps, la bonne performance des hedge funds est régulièrement évoquée. Depuis que les Bourses ont franchi leur zénith en 2000, les stratégies neutres par rapport au marché ont effectivement généré un rendement stable tout à fait remarquable en regard des actions. Qu'en est-il cette année ? L'été dernier, les marchés d'actions ont tout de même progressé vigoureusement pour la première fois depuis trois ans. La performance réalisée par le SMI entre janvier et fin septembre 2003 est proche de 7%. L'indice boursier américain a gagné plus de 11% sur la même période, tandis que le rendement des obligations dépassait à peine 1%.

Cette année, les stratégies neutres par rapport au marché ont obtenu des résultats très inégaux. Les stratégies long/short equity, qui investissent essentiellement sur les marchés d'actions, figurent dans le peloton de tête. Des ventes à découvert étant

également effectuées à titre de protection contre les replis de la cote, le rendement de 8,6% est inférieur à celui des Bourses américaines. En cas de net rebond des actions, les ventes à découvert engendrent en effet des pertes, qui expliquent la différence entre le rendement de ces stratégies et celui des marchés d'actions.

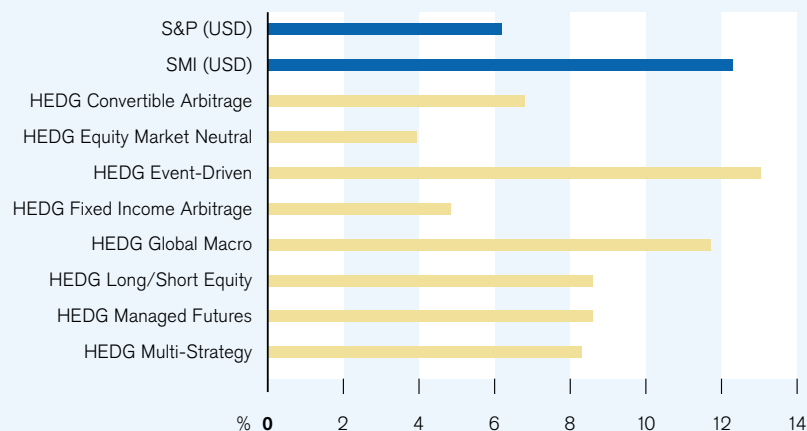
En outre, la proportion relativement élevée de ventes à découvert démontre que la plupart des gérants ne tablent pas sur une hausse ininterrompue de la cote. En principe, la règle veut que les hedge funds participent à raison des deux tiers aux rendements des marchés d'actions lorsque ceux-ci sont en hausse. 2003 l'a montré une nouvelle fois.

L'année n'est pas encore achevée. Après un été des plus chauds, on peut toutefois dresser un premier bilan intermédiaire et affirmer que cette année non plus, les hedge funds ne décevront pas leurs partisans.

Performance des hedge funds

## Les stratégies neutres par rapport au marché l'emportent

Les autres grandes stratégies de placement – event-driven, fixed income arbitrage et global macro – ont aussi obtenu des résultats réjouissants. La performance de 4,9% réalisée par la stratégie fixed income arbitrage, qui permet au gérant d'exploiter les écarts de prix entre les placements à revenu fixe, dépasse nettement le rendement des obligations. Quant aux stratégies event-driven et global macro, elles ont largement battu les actions en dégagant des rendements de plus de 10%.



Source : indice CSFB/Tremont Hedge Fund

Conseil en placement 2003

## «Le GIP, un concept plus pertinent que jamais»

Le Global Investment Program (GIP) fait désormais partie de Credit Suisse Investment Management. Daniel Brupbacher, chef Marketing and Sales, Credit Suisse Investment Management, s'exprime sur ce changement et sur la performance du conseil en placement 2003.

Interview : Daniel Huber, rédaction Bulletin



«Le GIP pourra vraiment faire valoir ses atouts sur des marchés en stagnation ou en baisse»

Daniel Brupbacher, chef Marketing and Sales, Credit Suisse Investment Management

**Daniel Huber** Depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2003, la responsabilité du produit GIP incombe à l'Investment Management. Qu'est-ce que cela a changé ?

**Daniel Brupbacher** Pour nous, à l'Investment Management, le GIP constitue un enrichissement de l'éventail de notre offre, qui englobe déjà différents types de mandats. Nous allons l'intégrer complètement, ce qui signifie que le client et le relationship manager se verront proposer un produit dont les caractéristiques leur sont déjà familières du fait de nos autres mandats. De plus, nous étofferons la méthode de gestion du GIP et développerons le reporting. Nous apporterons également les retouches nécessaires à la présentation.

**Comment se présente la performance à fin septembre ?** Depuis le début de l'année, on constate une nette amélioration par rapport aux produits et mandats comparables. Concrètement, cela veut dire que toutes les stratégies ont gagné entre 2% et 15%, selon le profil de risque et la monnaie. Or, il est à noter que le GIP, qui comporte une

large part de produits alternatifs, ne participe qu'en partie au boom des actions. Au risque de me répéter, je tiens à souligner une fois encore que le GIP est un produit de placement à vocation défensive et que l'allocation des actifs a été choisie en conséquence. C'est sur des marchés en stagnation ou en baisse que le GIP pourra vraiment faire valoir ses atouts.

**Que dites-vous à l'investisseur dont les certificats GIP achetés en mars 2002 n'ont pas encore atteint l'équilibre ?** Vous évoquez certains profils en francs et en euros. Vous avez raison, quelques-unes de ces stratégies n'ont hélas pas encore rejoint leur prix d'émission. Elles se sont mieux comportées que d'autres supports sur la période considérée, mais c'est là une maigre consolation. Il est clair que le client veut que ses placements génèrent, au bout du compte, un rendement positif. Cependant, au vu de la performance réalisée par ces stratégies depuis le début de l'année, je suis absolument convaincu que nous renouerons bientôt avec les bénéfices.

**Etes-vous toujours partisan de l'approche «multigestionnaire» du GIP ?** Plus que jamais ! La formule consistant à permettre aux particuliers d'investir comme des professionnels grâce à une architecture ouverte et à des gestionnaires hors pair est toujours pertinente. Dans le domaine des actions, par exemple, certains gestionnaires et fonds dans lesquels nous sommes présents par le biais du GIP ont surclassé des références comparables de plusieurs points depuis le début de l'année. Sans notre GIP, aucun investisseur privé n'aurait été en mesure d'en profiter. Sélectionner de tels gestionnaires par le biais d'un processus extrêmement rigoureux, voilà précisément

la plus-value que nous voulons offrir à nos investisseurs en stratégies GIP, toutes catégories de placement confondues.

**Une question prospective pour conclure : où en sera le GIP dans un an ?** Nous cherchons des moyens de le simplifier et de le rendre toujours plus intéressant pour le client. Je ne peux pas encore vous dire comment se présentera la solution définitive. Cependant, aucun changement ne sera apporté à l'idée fondamentale du GIP, à savoir son architecture ouverte.

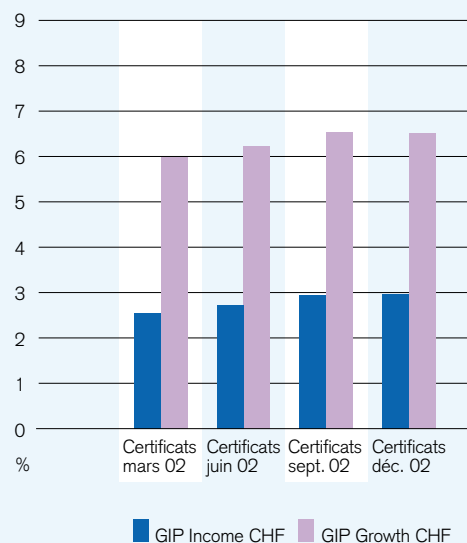
### Informations sur le GIP

► [www.credit-suisse.com/gip](http://www.credit-suisse.com/gip)

Performance janvier – septembre 2003

### Une année fructueuse pour les stratégies GIP

Tant la stratégie défensive Income que la stratégie plus risquée Growth ont nettement progressé cette année.



# Zurich génère la plus grande part de la valeur ajoutée.

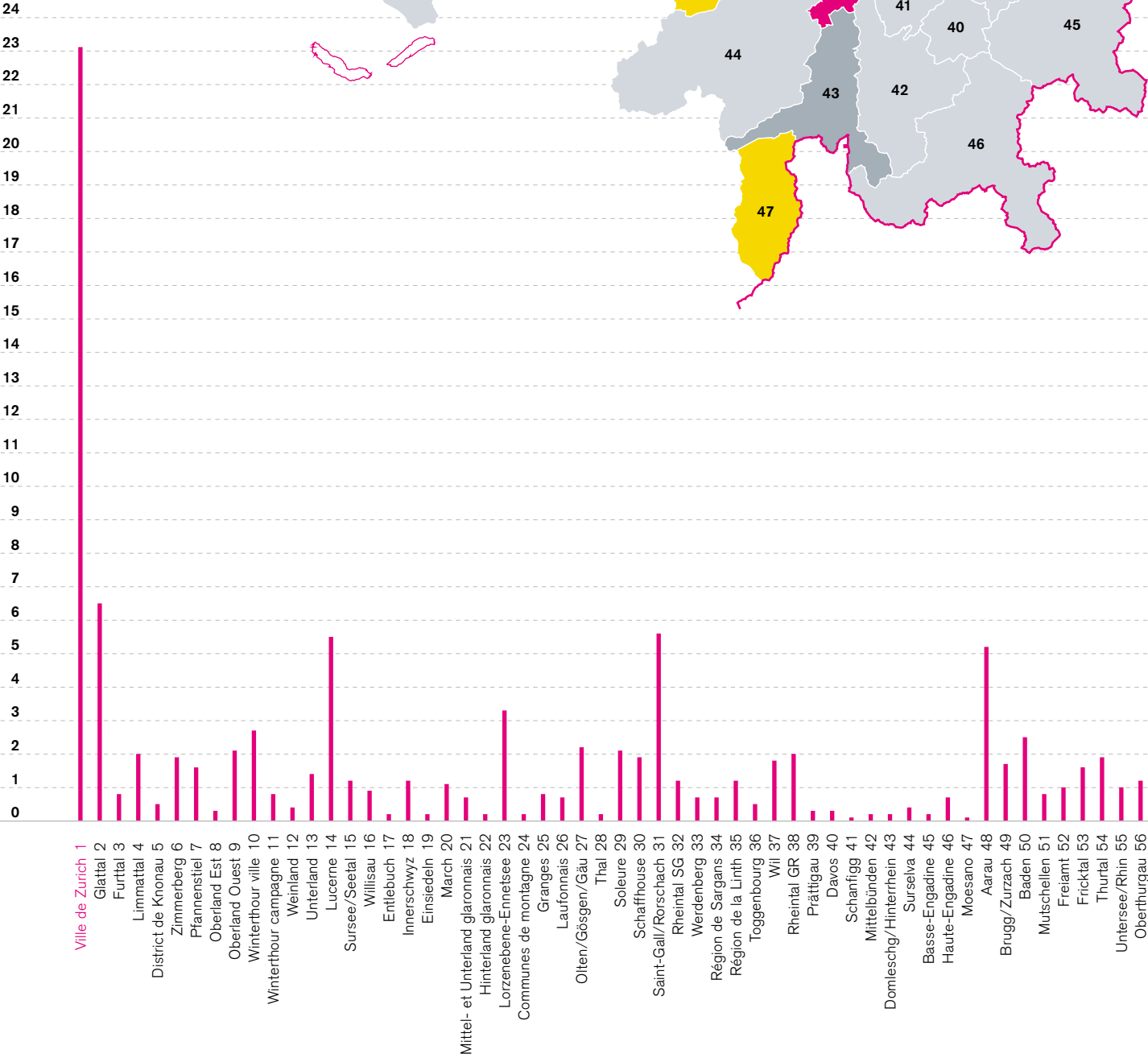
Grandes entreprises et services haut de gamme dessinent le paysage sectoriel de la métropole zurichoise, ce qui se traduit par une valeur ajoutée par actif supérieure à la moyenne. Environ 23% de la valeur ajoutée de la région, qui s'étend du Lauffonnais à l'Engadine, est produite dans la seule ville de Zurich; le canton génère, quant à lui, 44,1% de l'ensemble.

Sources : Credit Suisse Economic & Policy Consulting, GEOSTAT

## Valeur ajoutée par actif en CHF

- 122 000 – 168 000
- 114 000 – 122 000
- 104 000 – 114 000
- 98 000 – 104 000
- 79 000 – 98 000

## Part en % de la valeur ajoutée de l'espace économique





# Zurich, véritable pôle d'attraction

Zurich est un aimant économique, avec plus de 20% de la valeur ajoutée suisse générée dans le canton. La place financière, sans nul doute, a largement contribué à l'obtention de cette position. **Sara Carnazzi Weber et Fredy Hasenmaile, Economic & Policy Consulting**

Situé au cœur de l'Europe, l'espace économique zurichois occupe une position tout aussi centrale dans la liste des régions économiquement fortes et dynamiques. La ville de Zurich fournit à cet espace la locomotive nécessaire, car sa renommée et sa performance par rapport à d'autres métropoles sont importantes pour la prospérité de l'espace économique.

Cependant, en ces temps de mondialisation, de mobilité et de compétition croissante entre les sites d'implantation, les centres-villes ne sont pas seuls en lice pour attirer capital et travail: les grandes régions urbaines et les espaces économiques y participent également. Si bien que l'existence d'un espace économique fonctionnel constitue de plus en plus un pré-requis pour la compétitivité d'une métropole. Le positionnement de l'espace économique zurichois et des différentes sous-régions est donc important si Zurich veut s'affirmer comme l'une des grandes régions structurellement fortes d'Europe, voire du monde. Cette assise régionale joue un rôle d'autant plus significatif pour la ville de Zurich que celle-ci est très petite en comparaison internationale.

## Zurich joue de ses avantages de situation

En matière de valeur ajoutée et de productivité, Zurich joue dans la cour des grands. Comme site d'implantation également, elle dispose de divers atouts, notamment: une fiscalité attrayante, un niveau d'éducation élevé – encore renforcé par la grande concentration de jeunes diplômés universitaires –, ainsi qu'une bonne qualité de vie. De plus, l'infrastructure dans les domaines des transports, des télécommunications et de l'offre de bureaux ne craint pas la comparaison avec d'autres métropoles. Ces



## «La formation a une importance stratégique»

Sara Carnazzi Weber et Fredy Hasenmaile, Economic & Policy Consulting

facteurs permettent à Zurich de se poser en centre d'affaires international. La place financière d'importance mondiale assure en outre à la ville une notoriété considérable.

Enfin, la proximité d'instituts de recherche, le bon fonctionnement du marché du travail et la stabilité de l'environnement politique, juridique et social constituent des atouts supplémentaires.

## La place financière, une niche majeure

La place financière a très largement contribué à l'obtention de cette position de force, et elle est indispensable au maintien de celle-ci. Il convient donc d'en prendre soin; l'attention portée aux techniques informatiques, biologiques et médicales ainsi qu'aux technologies de pointe ne doit pas faire négliger la recherche d'un cadre favorable au secteur financier. La place financière de Zurich doit être reconnue comme une niche importante et non comme une menace permanente.

L'espace économique zurichois est très spécialisé dans des secteurs à contenu scientifique élevé, qui exploitent intensément les nouvelles technologies. Les potentialités de ces dernières doivent donc être identifiées et anticipées. La formation joue

## L'espace économique zurichois

**Cela fait bien longtemps que les observateurs ne limitent plus le site de Zurich au noyau communal. Comment se compose donc l'espace économique zurichois? Le rayonnement de la ville de Zurich a conduit, au cours des dernières décennies, à une extension considérable de son agglomération. Celle-ci est ainsi devenue un espace métropolitain qui englobe les agglomérations de Winterthur, Baden/Brugg, Lenzbourg, Wohlen, Rapperswil/Jona/Rüti, Wetzikon/Pfäffikon, Lachen, Zoug, Schaffhouse, Frauenfeld et Einsiedeln. Mais la zone d'influence réelle de l'espace économique zurichois dépasse encore les frontières citées. Une estimation des trajets journaliers montre que cette influence va au-delà des régions de Zurich, Zoug, Schwyz, Schaffhouse, Aarau, Saint-Gall et Thurgovie, qui appartiennent à l'espace métropolitain, pour inclure des régions faisant partie des cantons de Lucerne, Soleure, Glaris et des Grisons. Dans son acception la plus large, l'espace économique zurichois rassemble, ou du moins touche, onze cantons.**

un rôle stratégique à cet égard. Or, si l'on considère les moyens investis dans la formation en Suisse, les résultats – rapportés aux rares données permettant la comparaison – sont plutôt décevants. Ils suggèrent que le système de formation suisse ne tient pas ses promesses de qualité. Aujourd'hui, la recherche universitaire y est l'une des meilleures du monde, mais elle ne gardera sa position dans l'avenir que si l'attention portée à l'enseignement et à l'encouragement des jeunes talents demeure soutenue. Outre la formation, les technologies modernes d'information et de communication constituent des facteurs clés supplémentaires pour l'évolution vers une société du savoir. Par rapport aux Etats et régions voisins, l'espace économique zurichois se défend bien, mais il ne se situe pas en tête de liste.

La ville de Zurich exerce un effet d'attraction permanent sur l'ensemble de son espace économique. Beaucoup de professionnels qualifiés se sont installés à proximité de ce super-centre, car la métropole leur ouvre de meilleures perspectives. Par contre, une « fuite des cerveaux » se produit

à la périphérie de cet espace économique. La réserve de capital humain pour la métropole zurichoise ne se constitue pas seulement dans les salles de classe de la ville, mais tout autant dans celles des cantons de Glaris, Aarau ou Schwyz. La métropole attire également les jeunes créateurs innovants, qui espèrent que la proximité de la ville leur offrira des opportunités de développement.

La répartition de la valeur ajoutée souligne encore le rôle de Zurich comme pôle économique. A peu près 22% de la valeur ajoutée suisse est générée dans le canton, et 11,5% provient de la ville elle-même. A l'intérieur de cet espace économique, qui enregistre la moitié de la valeur ajoutée suisse, la ville de Zurich concentre presque le quart de la performance économique (graphique page 44). Grandes entreprises et services haut de gamme caractérisent le profil sectoriel de la ville et induisent une productivité particulièrement importante.

#### La chance des régions limitrophes

A ce mouvement centripète correspond un mouvement centrifuge, qui souligne la fonc-

tion complémentaire d'autres sites de l'espace économique zurichois. Ainsi, c'est en périphérie que croît le plus rapidement l'espace métropolitain. Une ceinture de régions à la démographie dynamique s'y dessine, qui s'étend du Weinland et de l'Unterland zurichois à Zoug et aux régions de Innerschwyz, Einsiedeln et March (graphique ci-dessous), via le Furttal, le district de Knonau et les régions argoviennes de Mutschellen et de Freiamt. Certaines régions, autrefois structurellement faibles, tirent parti de cette évolution en s'imposant comme lieux de résidence : c'est le cas de la région d'Einsiedeln, des communes de montagne de Zoug ou du Weinland zurichois. Si cette tendance perdure, d'autres régions (Mittelland et Unterland glaronnais, région de la Linth, Toggenbourg et Schaffhouse), qui pâtissent actuellement de l'attrait exercé par Zurich, pourraient à leur tour en bénéficier.

L'évolution démographique disparate des régions est en grande partie l'expression du découplage de plus en plus marqué entre lieu de travail et lieu de résidence, découplage qui catalyse la croissance de l'agglomération.

## Lieu de travail et lieu de résidence divergent peu à peu

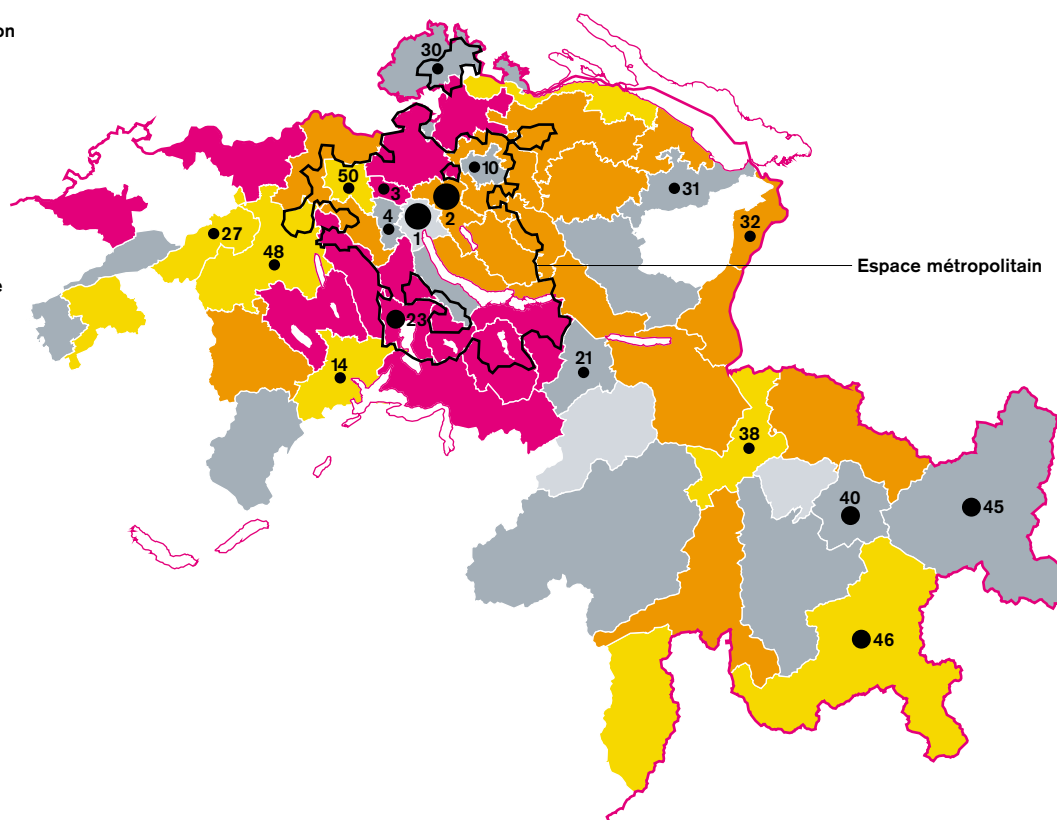
C'est à sa lisière que l'espace métropolitain zurichois enregistre la hausse démographique la plus forte. Des régions comme le Weinland ou Einsiedeln, autrefois connues pour leur faiblesse structurelle, se présentent désormais comme des lieux de résidence attrayants : les Suisses sont de plus en plus nombreux à ne plus habiter dans la commune où ils travaillent. En 1970, un actif sur trois seulement effectuait des trajets journaliers, ils sont aujourd'hui près de 60% dans ce cas. Sources : Office fédéral de la statistique (OFS), GEOSTAT

#### Croissance annuelle de la population 1990 – 2001 en %

- 1,2 – 1,9
- 0,8 – 1,2
- 0,5 – 0,8
- 0,1 – 0,5
- -0,5 – 0,1

#### Quotient actifs/habitants en âge de travailler (2001)

- 1,1 – 1,2
  - 1 Ville de Zurich
  - 2 Glattal
- 0,85 – 1,1
  - 23 Lorzenebene-Ennetsee
  - 40 Davos
  - 45 Basse-Engadine
  - 46 Haute-Engadine
- 0,7 – 0,85
  - 3 Furttal
  - 4 Limmattal
  - 10 Winterthour ville
  - 14 Lucerne
  - 21 Mittel- et Unterland glaronnais
  - 27 Olten/Gösgen/Gäu
  - 30 Schaffhouse
  - 31 Saint-Gall/Rorschach
  - 32 Rheintal SG
  - 38 Rheintal GR
  - 48 Aarau
  - 50 Baden



## Greater Zurich Area

La société Greater Zurich Area SA est une organisation supracantonale de marketing des sites d'implantation, qui rassemble les cantons de Zurich, Schwyz, Glaris, Schaffhouse, Soleure et des Grisons, ainsi que les villes de Zurich et de Winterthur. Cette organisation a pour but de promouvoir l'espace économique zurichois à l'étranger : son action consiste, en collaboration avec les organismes de promotion économique des cantons, des villes et des communes, à soutenir les sociétés désireuses de s'implanter dans cet espace.

L'étude «Standortmonitoring Wirtschaftsraum Zürich», réalisée pour la société Greater Zurich Area SA, est disponible auprès de Credit Suisse Economic & Policy Consulting, case postale 100, 8070 Zurich, ou sur Internet (<http://research.credit-suisse.ch/de/swiss/region>).

mération. Le trajet quotidien vers le lieu de travail mène toujours plus souvent au-delà des frontières de la commune de résidence. Alors qu'en 1970, seul un actif sur trois effectuait de tels trajets, la proportion dépassait déjà 50% en 1990. Aujourd'hui, elle atteint près de 60% des actifs. Certains endroits se spécialisent comme lieux de résidence, d'autres fonctionnent comme bassin d'emploi suprarégional. Les premiers affichent une croissance démographique supérieure à la moyenne, tandis que les seconds se caractérisent par une part élevée d'actifs dans la population résidente en âge de travailler (graphique page 46).

Ce déséquilibre centre-périphérie ne concerne pas seulement le lieu de travail et le lieu de résidence, il se reflète aussi dans les structures sectorielles. Si les services à forte valeur ajoutée, comme les services financiers et les services aux entreprises, se concentrent dans le pôle économique de Zurich, l'industrie prend possession des régions périphériques. Aussi bien les industries traditionnelles, dites «low-tech», que les industries de pointe, avec leurs départements «high-tech», dessinent le paysage sectoriel de nombreuses régions de l'espace économique zurichois. Les industries traditionnelles fortement implantées dans la région par rapport à la moyenne suisse sont la métallurgie, l'alimentation et le textile. Pour les industries de pointe, les plus représentées sont surtout la construction mécanique, la chimie, les plastiques, la fabrication d'instruments de précision ainsi que l'électrotechnique et l'électronique. Grâce à la forte présence de secteurs industriels à forte valeur ajoutée, l'espace économique zurichois compte quelques sites industriels

importants avec les régions de Baden, Fricktal, Saint-Gall/Rorschach, Schaffhouse et Soleure.

### Les limites du fédéralisme

Contrairement à d'autres Etats, le fédéralisme suisse va vraiment loin et ne craint pas de s'attaquer à la souveraineté fiscale. L'espace économique zurichois présente un avantage compétitif considérable en matière fiscale par rapport à d'autres centres urbains de l'étranger, en grande partie grâce à la concurrence cantonale en ce domaine. L'extension croissante de l'espace métropolitain accentue les divergences entre zone administrative et zone fonctionnelle. En particulier quand cette dernière déborde les frontières cantonales, la structure fédéraliste se heurte à ses limites et empêche une vision globale. Ainsi, les débats sur l'élargissement du réseau des transports publics montrent que les intérêts spécifiques des diverses collectivités locales ne cessent d'entrer en conflit. L'approche, hérétique pour la mentalité locale, qui consiste à secouer les barrières cantonales pour tenter de rendre l'espace zurichois aussi homogène que possible, a peu de chances d'aboutir. Les solutions politiques intermédiaires résident actuellement dans les organisations supra-régionales et supracantonales de marketing des sites d'implantation. Cependant, l'absence de possibilité de sanction ainsi que de mécanismes incitatifs clairs conduisant à s'impliquer en faveur de l'espace global rend difficile le travail de ces organisations.

**Sara Carnazzi Weber**

Tél. 01 333 58 82, [sara.carnazzi@credit-suisse.com](mailto:sara.carnazzi@credit-suisse.com)

**Fredy Hasenmaile**

Tél. 01 333 77 36, [fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)



## « Ne pas surréglementer la place financière »

Martin Wetter  
Chef Credit Suisse Corporate Banking I,  
Corporate & Retail Banking.

### Quels sont les atouts et les faiblesses de la place financière de Zurich ?

L'espace économique zurichois a une fiscalité très attrayante pour les personnes physiques et morales. D'autres atouts concernent la qualité de vie élevée ainsi que la stabilité de l'environnement politique et juridique. Mais les défis sont nombreux. La concurrence est acharnée pour la moindre part de marché dans le secteur financier. Avec une pression énorme sur les marges. Seul un strict contrôle des coûts permet de générer des revenus, ce qui peut induire de nouvelles pertes d'emplois dans notre secteur.

### Comment maintenir cette position favorable ?

La place financière ne doit pas être sur-réglementée : le conseil à la clientèle en serait paralysé. Donc : aussi peu de réglementations que possible et pas plus que nécessaire.

### Quelles perspectives voyez-vous à dix ans ?

Les surcapacités seront éliminées par les fluctuations naturelles. Le secteur financier aura moins de prestataires, mais plus grands, plus spécialisés, et axés sur des segments de clientèle et sur des services. Les universités zurichoises mettront en place un centre de compétences pour l'enseignement et le soutien des jeunes actifs sur la place financière. (rh)

## Davantage de courant grâce aux lois de la physique

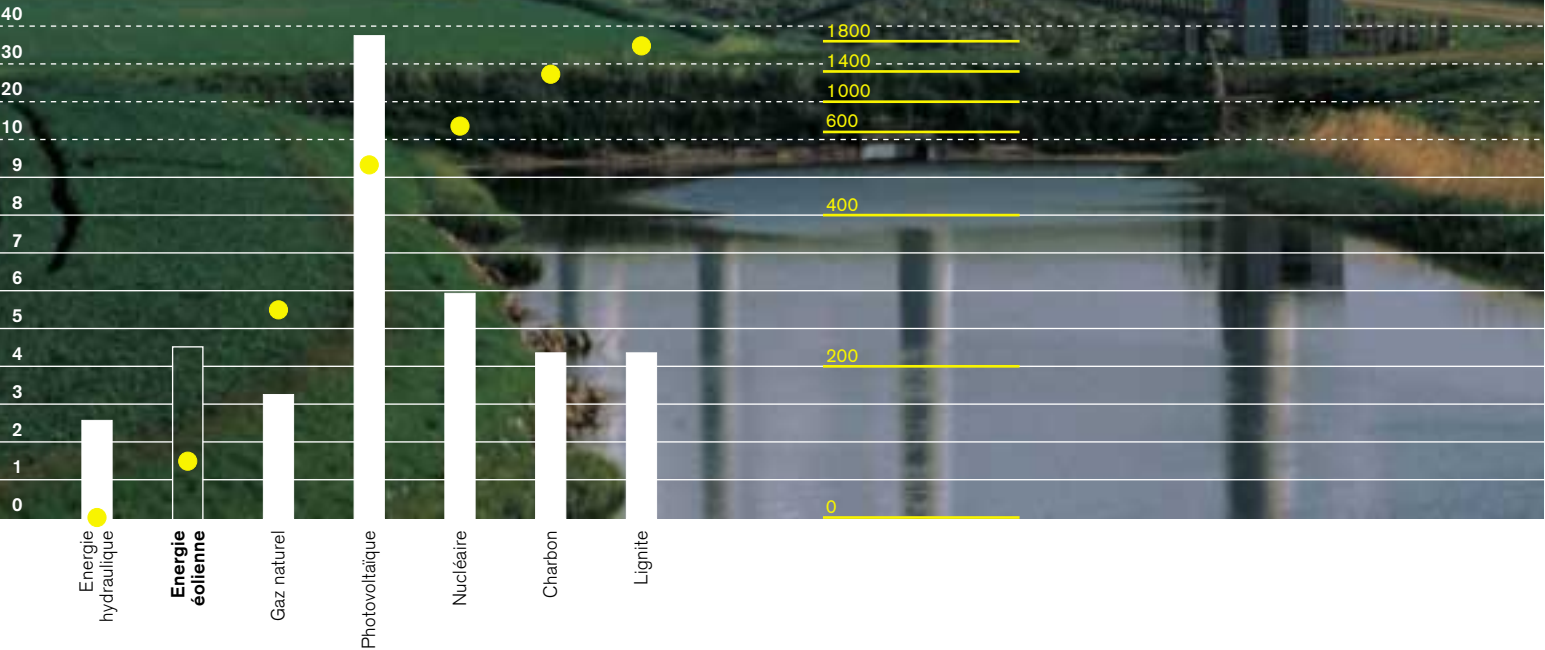
La quantité d'énergie qu'un rotor peut produire dépend de la force du vent et du diamètre des pales. Selon les lois de la physique, un rotor deux fois plus grand a un rendement énergétique quatre fois plus important. Si la vitesse du vent double, la puissance potentielle est alors huit fois supérieure. La hauteur de l'éolienne joue donc un rôle important: à cent mètres d'altitude, le vent peut être deux fois plus fort qu'au niveau du sol.

	1980	1985	1990	1995	2000	2005
Puissance	30 kW	80 kW	250 kW	600 kW	1500 kW	5 000 kW
Diamètre du rotor	15 m	20 m	30 m	46 m	70 m	115 m
Hauteur du moyeu	30 m	40 m	50 m	78 m	100 m	90 m
Rendement énergétique potentiel par an	35 000 kWh	95 000 kWh	400 000 kWh	1 250 000 kWh	3 500 000 kWh	17 000 000 kWh

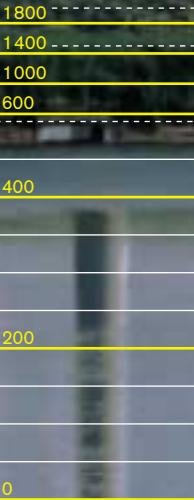
## Energie éolienne: les avis sont partagés

La bataille entre partisans et adversaires de l'énergie éolienne prend des allures de guerre de religion lorsqu'il est question de la rentabilité des installations. Mais la solution n'est pas simple. Tout dépend, en effet, du type de critères écologiques pris en compte. Sources: IDAE, UE, etc.

Coût total moyen  
par kWh (USD/cents)



Nuisance environnementale en écopoints  
selon IDAE





# L'industrie éolienne confrontée aux turbulences

A la fin des années 1990, la filière éolienne comptait plusieurs vedettes boursières. Elle a dû depuis ravalier ses prétentions. A tel point que l'on se demande si ce secteur connaîtra un nouvel essor ou s'il ne subira pas un recul mondial. **Christian Gattiker-Ericsson, Equity Research**

Au cours de la dernière décennie, pratiquement aucun autre secteur de l'électrotechnique n'a connu un essor comparable à celui de l'énergie éolienne, dont le chiffre d'affaires s'est accru de près de 30% par an entre 1994 et 2002. Sa croissance annuelle a été bien plus forte que celle de l'ensemble du marché de l'électrotechnique, qui était de l'ordre de 3 à 4%. Malgré cette situation favorable, les constructeurs ont eu du mal, même dans les années de boom, à générer des gains ou des liquidités. Le financement de la croissance future a donc entraîné d'importantes sorties de trésorerie, et les années « moyennes », avec des chiffres d'affaires plus bas, ont finalement pesé sur les marges.

## Les années 1990 : une croissance inégalée

Si les fabricants veulent rester dans la course, il faudra que le contexte industriel change radicalement (voir encadré). Au cours des quinze ou vingt prochaines années, l'industrie éolienne devrait rester vigoureuse – le Credit Suisse estime à 6–10% la progression annuelle de son chiffre d'affaires durant la décennie à venir. Mais l'époque de la croissance vertigineuse fera sans doute partie du passé. La situation économique actuelle, divers facteurs politiques et les tendances technologiques que connaît le secteur expliquent cette évolution.

■ L'énergie éolienne continue à dépendre des subventions. Malgré les prix plus compétitifs des installations de pointe, les coûts moyens des parcs éoliens sont nettement supérieurs à ceux des centrales au gaz naturel. La filière éolienne aura donc toujours besoin du soutien d'hommes politiques disposés à promouvoir cette énergie verte.

■ Les industriels du secteur misent sur les installations situées au large des côtes, dont



## «La croissance vertigineuse fait provisoirement partie du passé»

Christian Gattiker-Ericsson, Equity Research

peu fonctionnent déjà à plein rendement. Les coûts plus élevés d'investissement et de raccordement au réseau terrestre, les frais de non-fonctionnement (l'entretien dépend des conditions météorologiques) et les cycles de vie plus courts des installations peuvent faire grimper le prix du mégawatt/heure.

■ Jusqu'ici, la capacité de production était augmentée grâce à des rotors toujours plus grands (voir graphique page 48). Mais ces effets d'échelle ont leurs limites : une taille de 120 à 130 mètres est probablement le maximum, car le transport de rotors de plus de 120 mètres de long est très malaisé.

## Qu'en est-il pour l'investisseur ?

La question qui se pose est de savoir ce que l'investisseur peut attendre de l'industrie éolienne. Celle-ci se caractérise par une forte intensité de capital et l'incapacité de financer sa croissance par ses activités opérationnelles. Il n'est pas exclu que cette branche revoie sa façon de penser et réduise la part de l'actif circulant par rapport à la production bien plus nettement que ces dernières années. Sinon, les investisseurs devront s'attendre, comme ce fut le cas au cours de la seconde moitié des années 1990, à de nouvelles augmentations de capital. Mais il ne faut pas oublier que le marché des capitaux a aujourd'hui beaucoup moins confiance dans la croissance que lors des années de boom.

**Christian Gattiker-Ericsson**

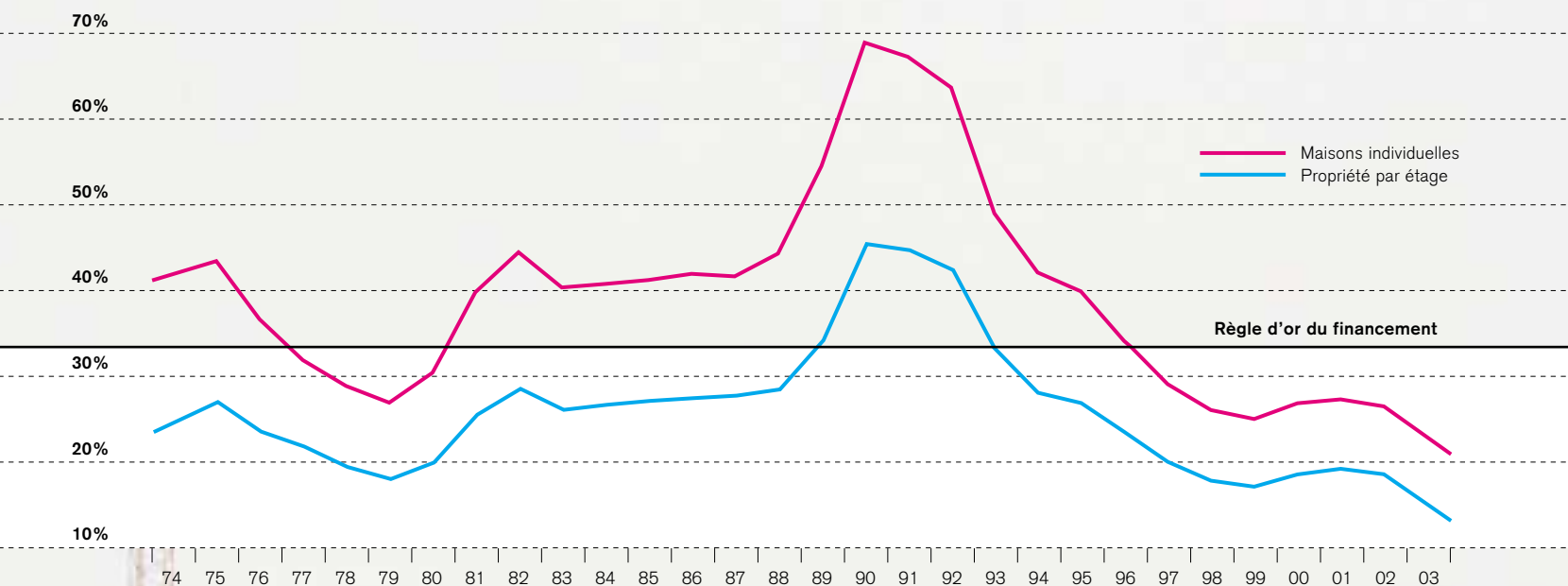
Tél. 01 334 56 33, christian.gattiker@credit-suisse.com

## General Electric a le vent en poupe

**Danemark-Etats-Unis, telle pourrait être l'affiche sportive de la compétition au niveau mondial dans la filière éolienne. En 2002, les industriels danois Vestas et NEG Micon représentaient 36% des capacités nouvellement installées dans le monde. Ils étaient suivis par des fabricants allemands comme Enercon, Bonus et Nordex et par l'espagnol Gamesa. Mais General Electric (GE), qui détenait « seulement » 9% du marché mondial en 2002, est en train de remonter : il a réussi à remporter plus de la moitié d'un marché américain en plein essor. De plus, l'entreprise dispose du capital nécessaire pour financer sa croissance future et de liens étroits avec les fournisseurs d'électricité, qui s'approvisionnent aussi bien auprès des centrales traditionnelles de GE Power que des turbines éoliennes. Les Européens craignent que GE ne veuille désormais implanter au niveau mondial une stratégie qui a fait ses preuves en Amérique du Nord.**

## Logement en propriété: cher, mais plus abordable que jamais

Finies les années 1980, où devenir propriétaire était un rêve quasi irréalisable. Aujourd'hui, les frais hypothécaires rapportés aux revenus d'un ménage moyen se situent même en dessous des 33% tenant lieu de règle d'or du financement. Sources : BNS, Credit Suisse Economic & Policy Consulting



# Home, sweet home

Les dernières enquêtes le confirment une nouvelle fois : les Suisses rêvent d'être propriétaires de leur logement. Pourtant, à peine plus d'un tiers d'entre eux le sont. Pourquoi y a-t-il si loin de la coupe aux lèvres ? **Ulrich Braun, Economic & Policy Consulting**

Le parc de logements d'un pays ne se modifie pas d'un jour à l'autre au gré de la demande. Ces dernières années, entre 28 000 et 35 000 logements par an ont été construits en Suisse, ce qui représente à peu près 1% du parc total de logements. Deux tiers environ des 3 millions de logements occupés sont des logements loués ou en coopérative, le reste se répartissant entre maisons en (co)propriété (810 000) et appartements en propriété par étage (238 000).

Alors que jadis la propriété du logement restait souvent de l'ordre du rêve en raison de considérations financières, elle est devenue accessible à de larges couches de la population depuis le milieu des années 1990. En effet, la baisse des prix de la construction et des biens immobiliers a mis la propriété du logement à la portée de bon nombre de ménages, comme le confirme empiriquement le Housing Affordability Index (HAI). Cet indice établit le rapport entre le prix des logements et le revenu moyen des ménages. Un HAI de 9, par exemple, signifie que le prix moyen d'un appartement ou d'une maison individuelle représente neuf fois le revenu moyen d'un ménage. Plus l'indice est élevé, plus les chances de devenir propriétaire sont minces. L'analyse du HAI sur une longue période corrobore ce que tout le monde savait déjà plus ou moins : en comparaison avec d'autres pays, la propriété du logement est non seulement chère en Suisse, mais elle reste aussi quasi inabordable pour beaucoup. Alors qu'en Angleterre, le prix d'un logement représente environ cinq fois le revenu annuel moyen, le rapport est de dix à un en Suisse. Durant la dernière décennie, on a certes pu observer un recul du HAI, qui s'est d'ailleurs immédiatement traduit par une croissance de la demande de



## « En Suisse, la propriété du logement reste relativement chère »

Ulrich Braun, Economic & Policy Consulting

logements en propriété. Mais depuis un certain temps, l'indicateur pointe de nouveau vers le haut du fait que les prix des logements en propriété augmentent plus vite que les revenus des ménages. L'écart avec l'étranger demeure toujours très grand.

Outre la question de l'accessibilité de la propriété se pose aussi celle de la charge supportable. Le HAI (composite) indique le niveau des charges annuelles devant être assumées par un ménage moyen qui a financé l'achat de son logement à 80% par un prêt hypothécaire à taux fixe (voir graphique page 32). Un indice se situant en dessous de 33% indique que le revenu d'un ménage moyen permet de couvrir les frais hypothécaires et de respecter en même temps la règle d'or du financement, en vertu de laquelle les intérêts annuels ne doivent pas dépasser un tiers du revenu brut. Aux con-

ditions actuelles du marché, un ménage moyen pourrait supporter aussi bien les charges d'un appartement en propriété par étage (PPE) que celles d'une maison individuelle. La part du revenu brut absorbée par les intérêts hypothécaires se situe à 15% pour la propriété par étage et à 21% pour la maison individuelle ; elle n'a donc jamais été aussi basse depuis trente ans. Le niveau le plus bas est enregistré dans les cantons du Valais, de Schaffhouse, de Glaris et de Vaud, tandis que dans les cantons de Genève, d'Obwald et de Bâle-Ville, un ménage moyen remplit difficilement le critère des 33% pour une maison individuelle.

## L'effet baby-boom s'estompe

La dynamique du marché du logement en propriété a nettement faibli, notamment pour les maisons individuelles. Depuis les années record 1999 et 2000, les permis de construire délivrés dans ce secteur ont reculé d'un tiers environ, alors que le rapport qualité/prix des logements en propriété est resté très avantageux. Cela s'explique par la forte baisse, d'origine démographique, de la demande de maisons individuelles. Au cours de ces dernières années, les enfants du baby-boom sont sortis des classes d'âge 30-39 ans, dans lesquelles l'envie de devenir propriétaire est la plus vive. Les générations suivantes sont moins nombreuses et la demande de logements en propriété est donc plus faible. L'an dernier, les prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage ont augmenté respectivement de 4% et 7%. Cette hausse est nettement plus forte que celle du revenu national, mais elle commence déjà à se ralentir. Contrairement à de nombreux autres pays européens, la Suisse n'est toutefois

pas confrontée à une nouvelle bulle immobilière, avec des hausses de prix supérieures à 10%, si bien qu'un effondrement du marché du logement n'est pas à craindre.

Les hypothèques à taux fixe ont atteint leur plancher, même si un léger recul est encore possible au cours des trois ou quatre prochains mois. Il faudra cependant s'attendre à une nouvelle hausse des taux à partir de 2004.

Pour les ménages désirant concrétiser leur rêve, le niveau des taux hypothécaires devrait encore rester avantageux ces prochains mois. Mais la propriété du logement reste aussi intéressante à plus long terme, car la situation sur le front des revenus s'améliorera probablement dans le courant de l'année prochaine.

La Suisse affiche une quote-part de logements en propriété parmi les plus faibles du monde occidental. Ce ratio, qui indique la proportion de logements habités par leurs propriétaires rapportée au parc total de logements habités, est toutefois passé de 31,3% à 34,6% entre 1990 et 2000. Sur les quelque 225 000 nouveaux appartements et maisons construits durant cette période, 170 000 (75%) sont habités par leurs propriétaires. Les disparités régionales n'ont pas disparu et se sont même encore accentuées dans certains cas. Les plus fortes

quotes-parts de logements en propriété ont été relevées en Valais (61,4%), à Appenzell-Rhodes Intérieures (57,6%) et dans le canton du Jura (51,5%). En Valais, il était déjà possible d'acheter des appartements en propriété par étage avant 1965, de sorte que ce canton possède de loin la plus forte proportion d'appartements en PPE de toute la Suisse, avec un taux de 18,4% (moyenne suisse: 6,7%). Les quotes-parts de logements en propriété les plus faibles sont celles des cantons très urbanisés de Bâle-Ville (12,6%), Genève (15,8%) et Zurich (24,8%).

Une étude complète sur le marché immobilier suisse figure à l'adresse <http://research.credit-suisse.ch>, rubrique Publications.

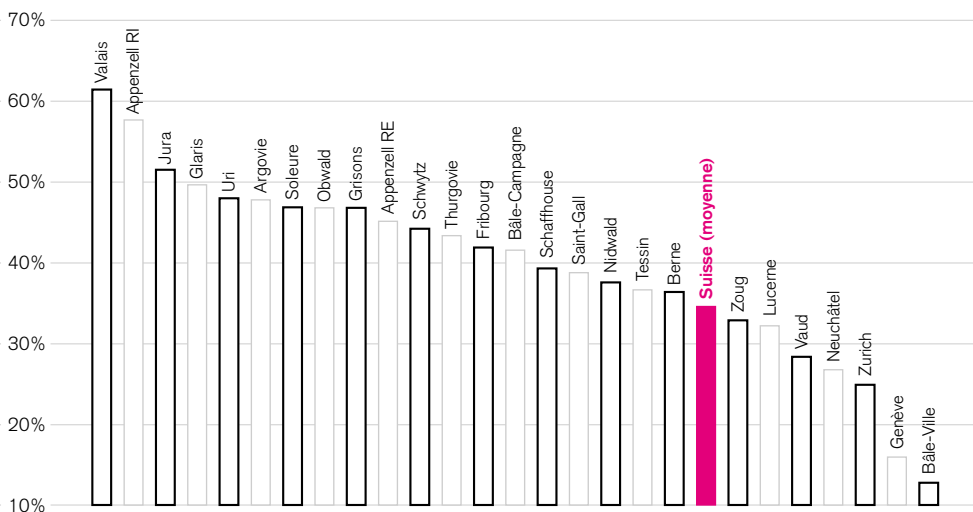
Cette hausse de la proportion de logements en propriété entre 1990 et 2000 est due principalement au vieillissement de la population. En effet, les classes d'âge les plus nombreuses (baby-boomers) ont atteint durant la dernière décennie l'âge auquel on est le plus enclin à acheter un logement. Cette tendance a été soutenue par le niveau des prix relativement bas – en comparaison historique – des logements en propriété, ainsi que par le niveau avantageux des intérêts.

Ulrich Braun

Tél. 01 333 89 17, [ulrich.braun@credit-suisse.com](mailto:ulrich.braun@credit-suisse.com)

## Propriété du logement: fortes disparités régionales

A 61,4%, le Valais affiche la plus forte proportion de logements en propriété de toute la Suisse. Bâle-Ville, la lanterne rouge (12,6%), se situe nettement en dessous de la moyenne nationale de 34,6%. Source: Office fédéral de la statistique (OFS), chiffres pour 2000



## «Revenus constants en toute situation»

Markus Graf,  
Chef Credit Suisse Asset  
Management Real Estate

### Quels placements immobiliers indirects offre le Credit Suisse ?

Cela va des fonds aux fondations pour investisseurs privés et institutionnels en passant par les sociétés anonymes.

### Quel est le poids de ce secteur d'activité ?

Nous avons commencé en 1997 avec des biens d'une valeur de 1 milliard de francs et allons dépasser les 10 milliards fin 2003.

### Combien d'immeubles cela fait-il ?

Plus de 55 000 immeubles en location.

### Comment fonctionnent vos produits ?

Prenons notre fonds SIAT, également accessible aux petits investisseurs. Quelque 1,5 milliard de francs y sont investis dans l'immobilier. Chaque année, environ 40% du produit des loyers est réinvesti dans l'entretien et la rénovation. Les nouvelles émissions servent, elles, à acheter des immeubles pour 150 millions de francs par an environ. Le produit des loyers est constamment optimisé lui aussi. La distribution dépend ensuite du résultat annuel.

### A combien s'est-elle montée en 2002 ?

Le fonds SIAT a dégagé un rendement direct de 4,53%, ce qui est fort bien dans le contexte actuel. C'est d'ailleurs la force de cette forme de placement: elle offre des revenus constants car elle échappe aux variations abruptes de la Bourse. (dhu)

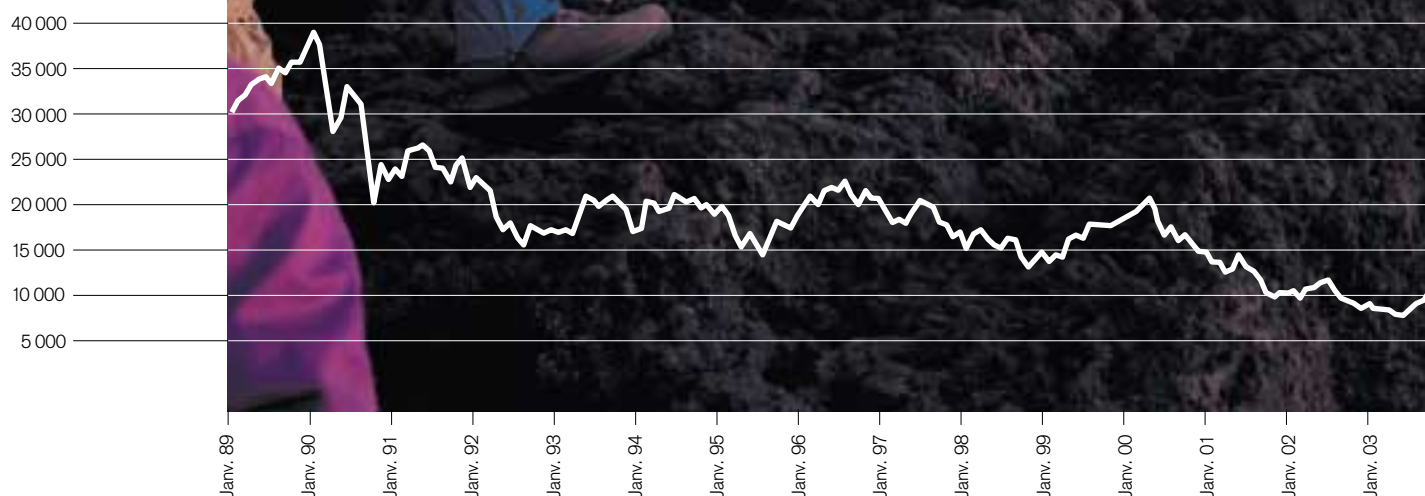


# Tokyo espère voir le bout du tunnel

Voilà maintenant quatorze ans que la Bourse japonaise décline. Pourtant, l'espoir revient en Extrême-Orient : plusieurs facteurs semblent annoncer la reprise tant attendue du marché japonais des actions. **Ulrich Kaiser, Equity Research**

## Le Nikkei sortirait-il de sa léthargie ?

Après un long déclin, la Bourse japonaise semble reprendre des forces. L'indice Nikkei, qui avait atteint son plus haut à 38 916 points en décembre 1989, est tombé à 7 604 points au printemps 2003. Depuis, il a entamé une remontée qui l'a amené à un peu plus de 10 000 points fin septembre.



Le 28 avril dernier, l'indice Nikkei 225 atteignait avec 7 604 points son score le plus bas depuis décembre 1989. Avec le recul, on peut à présent considérer ce plancher – peut-être définitif – comme l'amorce d'un renversement de tendance. Il marque en effet le début d'une vague d'achats massifs des investisseurs étrangers (voir encadré page 55). Ces acheteurs ont-ils définitivement mis de côté les réserves qu'ils n'ont cessé d'exprimer depuis quatorze ans à l'encontre du pays du Soleil-Levant? Révisent-ils leur jugement selon lequel les gouvernants et les entreprises japonais manquent de volonté de réforme et de restructuration? Ou alors la hausse actuelle des marchés d'actions n'est-elle que le reflet ponctuel d'une reprise conjoncturelle mondiale, comme cela s'est vu par trois fois depuis décembre 1989?

#### Des indicateurs à la hausse

Comme le laissent espérer les données conjoncturelles et les derniers indicateurs avancés au Japon, mais aussi dans le reste du monde, cette embellie du marché boursier semble plus durable que celles du passé. A cet égard, les facteurs techniques jouent également un rôle important.

L'amélioration des données conjoncturelles, dans le pays comme à l'échelle mondiale, conforte les investisseurs étrangers dans leur idée que le marché japonais des actions pourrait être celui qui tirera le meilleur parti d'une croissance internationale. En effet, la structure industrielle reflétée dans les indices locaux tels que le Nikkei 225, le Topix ou le MSCI Japon comprend davantage de secteurs cycliques que d'autres indices internationaux, comme le S&P 500 ou le SMI.

La balance des paiements courants pour juillet dernier était excédentaire de 1,48 billion de yens, ce qui représente, en données



### «A long terme, le potentiel du marché japonais est énorme»

Ulrich Kaiser, Equity Research

désaisonnalisées, une croissance de 32% par rapport au mois précédent. Sur la même période, les exportations ont progressé de 0,8%, et les importations ont reculé de 0,1%. Les exportations vers les Etats-Unis et l'Asie ont été le moteur de la croissance du produit intérieur brut (PIB) au cours des deux premiers trimestres de 2003, les Etats-Unis étant la première région cible, avec quelque 30% des exportations, tandis que l'Asie, et plus particulièrement la Chine, gagne du terrain. Au deuxième trimestre, les exportations nettes ont contribué à hauteur de 20% à une croissance révisée du PIB de 1% sur base trimestrielle.

Le Japon n'avait pas connu une telle croissance depuis deux ans et demi. En données annualisées, cela équivaldrait à une croissance du PIB de 3,9%, contre 3,1% aux

Etats-Unis. Toutefois, la confiance des consommateurs japonais, bien qu'en hausse, ne se répercute pas encore sur les dépenses de consommation privées. Ces dernières ont notamment souffert en juillet et août de températures extrêmement fraîches, qui ont entraîné une chute marquée des ventes d'articles saisonniers, comme les maillots de bain. En revanche, au vu de la hausse de la demande américaine et asiatique en biens d'exportation, les entreprises recommencent à investir. On note également un effet positif sur les carnets de commandes de l'industrie mécanique.

#### Après la pluie, le beau temps

Le retour aux 10 000 points du Nikkei 225 ne signifie évidemment pas que le sommet de la courbe conjoncturelle est atteint. Jusqu'à présent, on a seulement assisté à une correction de la chute qu'avaient provoquée les ventes de hedge funds. Sans ce facteur, intervenu au second semestre du dernier exercice comptable japonais (allant d'octobre à mars), l'indice n'aurait sans doute pas chuté autant et surtout pas aussi vite. Autre facteur négatif: le retour dans les institutions publiques des avoirs des caisses de pension d'Etat gérés par les entreprises. Selon la législation japonaise, ces avoirs doivent être restitués, soit en paquets d'actions, soit en numéraire. La composition des paquets d'actions doit être fortement corrélée au Topix – c'est pourquoi la plupart des entreprises ont dû vendre la totalité de leurs portefeuilles, de composition très différente, pour remplir leurs obligations par des transferts de liquidités. Conséquence de cette stratégie, les ventes effectuées depuis l'automne 2002 ont concerné principalement des blue chips liquides, dont la pondération dans les indices de référence (Nikkei 225, Topix, MSCI Japon) est élevée. Le cours de ces valeurs standard a donc sensiblement baissé, sans justification au niveau des fondamentaux. Ce n'est qu'à partir d'avril que les achats massifs des investisseurs étrangers ont commencé à rééquilibrer l'offre et la demande.

#### Une hausse sur des bases solides

Le dynamisme actuel du marché des actions présente certes des similitudes avec les trois précédents épisodes haussiers, notamment en ce qui concerne la reprise conjoncturelle

#### Les favoris du marché

**Dans les semaines à venir, le marché japonais des actions devrait devenir le champion de la reprise internationale. C'est pourquoi le Credit Suisse met l'accent sur les secteurs cycliques (semi-conducteurs, composants électroniques, mécanique, finance), mais aussi sur les secteurs d'exportation (électronique et automobile). Parmi les favoris du marché, citons Ito-Yokado (commerce de détail), Fanuc (mécanique), Nissan Motor (automobile), Nomura Holding (négoce de titres), Mitsui Fudosan (immobilier) et Tokyo Electron (semi-conducteurs).**

mondiale et les achats des investisseurs étrangers, mais s'en différencie au moins par quatre points. Premièrement, il n'est pas initié par un budget supplémentaire du gouvernement. Deuxièmement, grâce au niveau actuel des indices, les banques disposent cet automne de réserves latentes sur leurs portefeuilles de participations. Ces réserves excèdent les pertes cumulées de leurs placements obligataires d'environ 765 milliards de yens, soit 6,6 milliards de dollars. Le problème des crédits douteux passe ainsi au second plan, du moins pour l'instant. Troisièmement, la Banque du Japon s'efforce d'éviter une appréciation du yen. Enfin, quatrièmement, et c'est le point le plus important, les restructurations réus-

sies de nombreuses banques et entreprises ont un effet positif, car celles-ci ne doivent plus procéder à des amortissements sur leurs placements en actions, ou alors seulement dans une faible mesure, ce qui se répercute sur les évaluations nettes.

#### Potentiel de marché accru

Lors des prochaines présentations de bilans, de nombreuses entreprises devraient annoncer de bonnes nouvelles pour le second semestre. Sans attendre la publication des chiffres officiels, on peut déjà s'attendre à des révisions à la hausse des bénéfices des entreprises. Ainsi, le bénéfice par action (BPA) pourrait se monter à 50 yens à la fin de l'exercice (source : Factset). Sur la base

d'un rapport cours-bénéfice (PER) de 25, le Topix atteindrait alors 1250 points. Ces données ne sont qu'indicatives, mais si les résultats se confirment, le potentiel à long terme pourrait être encore plus important, ne serait-ce que parce que le Japon est sous-pondéré dans quasiment tous les portefeuilles internationaux. Dans le contexte actuel, on peut conclure qu'il est plus « risqué » de ne pas investir au Japon que d'y investir et de subir des pertes à la suite d'une correction. Les investisseurs internationaux sont trop nombreux à attendre une opportunité d'achat intéressante, tandis que les vendeurs à découvert sont exclus du marché.

**Ulrich Kaiser**

Tél. 01 334 56 49, [ulrich.kaiser@credit-suisse.com](mailto:ulrich.kaiser@credit-suisse.com)

## Les investisseurs étrangers donnent le ton

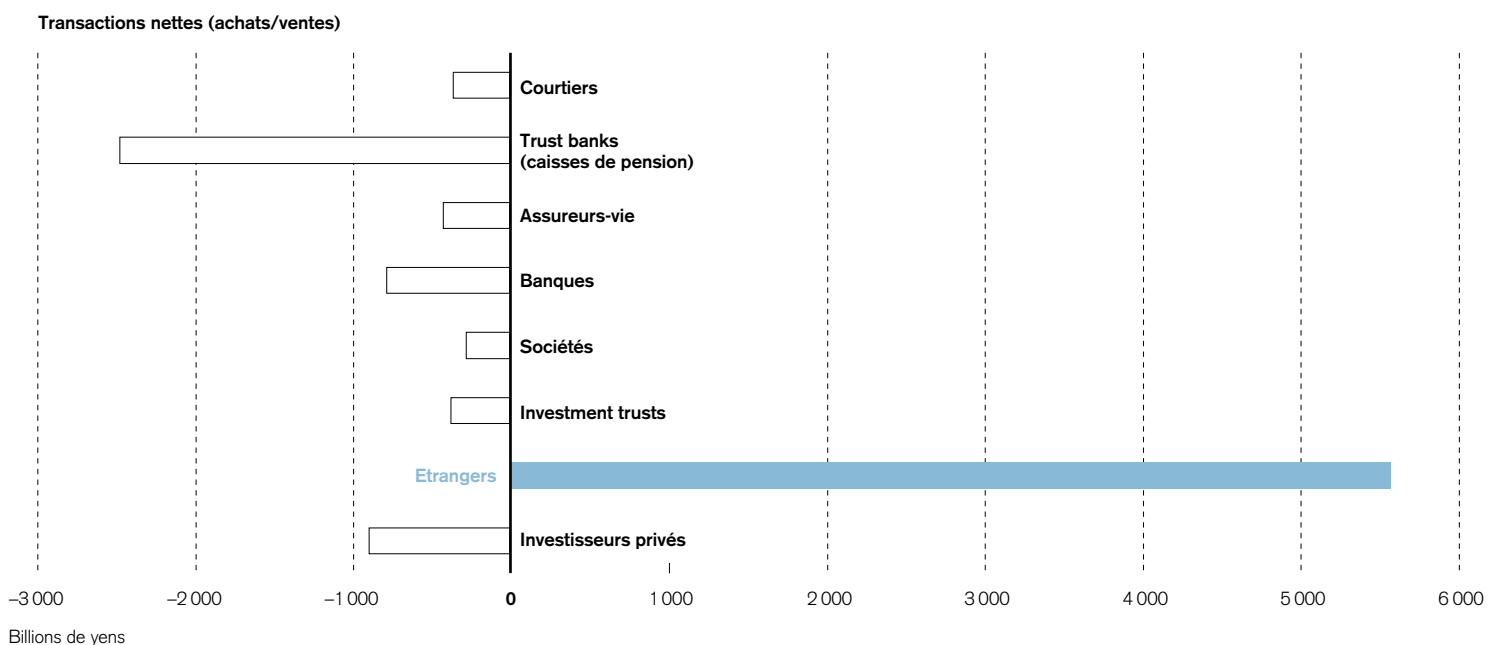
Ces dernières années, toutes les fluctuations notables sur le marché japonais des actions ont été induites par les investisseurs étrangers. Ceux-ci possèdent quelque 20% de la capitalisation boursière, et leurs activités totalisent environ 50% des volumes quotidiens de transactions. De l'expérience des dix années passées, on peut déduire que ce sont les transactions nettes (achats/

ventes) des acteurs étrangers qui déterminent la tendance boursière. Cela s'explique surtout par le fait que les autres grands segments d'investisseurs sont confrontés à des problèmes structurels. Ainsi, par exemple, les banques et les entreprises sont généralement du côté des vendeurs, car la législation oblige les banques à réduire leurs participations croisées, et les

entreprises concernées leur emboîtent le pas. Les « trust banks » sont des vendeurs nets, puisqu'elles servent d'intermédiaires pour le remaniement des portefeuilles des caisses de pension. Quant aux investisseurs privés japonais, ils sont encore sceptiques à l'égard de la reprise en raison des perpétuelles mesures de restructuration.

### Un optimisme importé

Cette année, entre fin avril et début septembre, les investisseurs étrangers ont acheté pour 5 572,6 milliards de yens de titres à la Bourse japonaise. Sur la même période, les investisseurs privés japonais ont vendu des actions à hauteur de 889 milliards de yens, et les caisses de pension pour 2 465,5 milliards de yens. Source : Tokyo Stock Exchange







La production de truffes a atteint 2 000 tonnes pendant l'année record 1892. Aujourd'hui, 150 tonnes constituent une bonne récolte.



# Le vilain petit tubercule au parfum indescriptible

Tout comme le caviar, la truffe fait partie des aliments les plus précieux au monde. Les gourmets des quatre coins de l'univers se pressent chaque automne au Piémont pour y déguster un plat de pâtes rehaussé de ce délice. **Peter Ruch, journaliste financier et gastronomique**

La truffe, après le caviar, est la denrée la plus chère du monde. Qu'on l'aime ou qu'on la déteste, elle ne laisse personne indifférent. Ses amateurs pensent que ceux qui ne comprennent pas la fascination exercée par ce vilain petit tubercule sont des ignorants à qui fait défaut la faculté physique de saisir le parfum de fines lamelles de truffes sur un risotto, des pâtes ou des œufs.

Il est difficile de trouver les mots pour exprimer le parfum et la saveur de la truffe. Waverley Root, l'un des auteurs les plus spirituels ayant jamais écrit sur la gastronomie, a eu l'occasion de mordre une fois à belles dents dans une truffe noire. Il en perdit toute éloquence et ne trouva que ces mots pour décrire son expérience : « Indescriptible, il n'y a rien de meilleur. » D'autres auteurs ont tenté des comparaisons : avec le sexe, des baskets usagées ou la réglisse. Personnellement, je décrirais ainsi cette fête du palais que sont les truffes blanches d'Alba : un soupçon d'ail, un grain de fin parmesan bien mûr, peut-être un peu de jus au vin rouge bien réduit, une pointe d'œufs cuits, et même un léger goût de chou et de champignon.

## Sur 70 espèces, seules deux sont un régal

Sur le plan biologique, les truffes sont des champignons. Elles se trouvent à une profondeur maximum de 30 centimètres sous terre, à proximité d'arbres bien précis, auxquels elles sont reliées par un fin réseau de filaments appelé mycélium. On connaît quelque 70 espèces de truffes, dont 30 proviennent d'Europe. Le mystère de leur reproduction reste entier. Si la plupart des truffes sont comestibles, seules deux font l'objet de la convoitise des gourmets : la noire de France, généralement du Périgord

(*tuber melanosporum*) et la blanche d'Italie (*tuber magnatum*). Les noires sont moins aromatiques et généralement utilisées en cuisine, alors qu'il est très rare qu'on cuise la truffe blanche. En effet, c'est râpée crue sur un mets chaud que cette dernière déploie le mieux son arôme. Les gourmets ne jurent que par la truffe blanche du Piémont. Cette prédilection peut s'expliquer par le fait qu'on trouve dans les environs d'Alba de nombreux noisetiers qui confèrent aux truffes un goût très particulier.

Selon un savant français, le plus ancien témoignage de consommation de truffe proviendrait de Mésopotamie. C'est ainsi qu'en 1800 avant J.C., la reine Shibtu aurait mangé des truffes enveloppées dans un papyrus et chauffées dans la cendre. D'ailleurs il existe encore en France une recette de truffes sous la cendre. Les Romains aussi appréciaient la truffe : Martial, Apicius, Juvénal et Plinius en étaient amateurs, même s'ils n'arrivaient pas à s'accorder pour savoir s'ils avaient réellement mangé des truffes ou

seulement des champignons ordinaires. Juvénal avait un faible pour les truffes de Libye. Pourtant, à l'exception de l'espèce « *tuber terfezia* », de qualité mineure, on ne connaît aucune truffe comestible en Afrique.

Ce n'est qu'au XVII<sup>e</sup> siècle que le mystérieux tubercule fit son apparition sur les menus. Selon le livre de recettes de Pierre François de la Varenne, les truffes s'apprêtaient comme les autres champignons. Au XVIII<sup>e</sup> siècle, les truffes étaient toujours rares et chères. Comme le disait Brillat-Savarin, elles étaient un « objet de luxe, qu'on ne voyait qu'à la table des plus grands seigneurs, ou chez les filles entretenues ». L'ancêtre des critiques gastronomiques raconte également qu'aucun homme du monde « n'ose dire qu'il s'est trouvé à un repas où il n'y aurait pas eu une pièce truffée ».

C'est à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle que la truffe connut son apogée en France, avec une production de 2000 tonnes en 1892. Depuis, la récolte n'a cessé de s'amenuiser : 300 tonnes avant la Première Guerre mon-

## Des truffes lourdes comme du plomb : méfiance

**Parce que les vraies truffes sont chères (après une bonne saison, le prix d'un gramme de truffe blanche oscille aux alentours de trois francs, après une mauvaise récolte, il peut monter jusqu'à dix francs), des variétés de moindre qualité sont fréquemment vendues. Par exemple, la variété cultivée « bianchetto », connue également sous le nom de « borchi », et dont le nom scientifique est « *tuber albidum* ». Son goût rappelle plus celui de l'ail que celui de la truffe, et sa couleur est plus grise que blanche.**

**Mais certains marchands de truffes n'hésitent pas à recourir à des supercheries bien plus hardies : en traitant les truffes grises pour les rendre noires et les vendre comme spécialité du Périgord. Ou en colmatant les trous causés par les insectes avec de la terre glaise, voire avec du plomb, afin de rendre la truffe plus lourde. On se méfiera donc des truffes aussi lourdes qu'une pierre. Dans les pays où la gastronomie n'a pas encore atteint des sommets, aux Pays-Bas ou aux États-Unis par exemple, on vend sous le nom de truffes des petites boules noires confectionnées à partir de sang, d'amidon et de protéines.**



**Malheur à celui qui la cuit : la truffe blanche déploie le mieux son arôme quand on la râpe crue sur un mets chaud.**



**Des cochons gourmands : il faut les empêcher par la force de dévorer leur butin, alors que celui-ci ne présente aucun intérêt pour les chiens truffiers. En Russie, on utilise parfois des ours pour la recherche.**

diale, 100 en 1950, 85 en 1971. Ces dernières années, elle se situait entre 25 et 150 tonnes.

La recherche de truffes est une activité d'un genre particulier. En France, quelque 20 000 personnes s'y adonnent, d'une façon plus ou moins professionnelle. En Italie, pendant la saison, qui dure de septembre à janvier, ils sont 10 000 chercheurs à ratisser avec leurs chiens les forêts du Piémont, de Toscane ou d'Ombrie. Les Français préfèrent dresser des cochons pour la recherche, les Italiens n'utilisent que des chiens et les Russes parfois des ours. Un bon chien truffier peut coûter jusqu'à 10 000 francs.

Si la truffe ne représente pas une gourmandise pour le chien, il faut par contre utiliser la force pour empêcher le cochon de la manger. C'est que la composition du parfum de la truffe est très proche de celle des effluves exhalés par le verrat. Il s'agit d'un appel sexuel auquel la femelle succombe : ses pattes se raidissent, ses oreilles frémissent : elle se « présente ». Rien d'étonnant donc à ce qu'on attribue des vertus aphrodisiaques aux truffes.

La chasse au trésor a lieu généralement la nuit. Non pas que la truffe soit plus facile à dénicher dans l'obscurité, mais le chercheur, qui s'appelle « trifolau » dans le Piémont, veut avant tout garder secret le lieu de sa découverte. Il est fort probable, en effet, que l'on retrouve des truffes au même endroit quelques années plus tard. La tuber

melanosporum et la tuber magnatum ne peuvent se cultiver, même si l'Institut national de la recherche agronomique en France a prétendu dans les années 1970 avoir réussi à cultiver des truffes. Un exemplaire de 170 grammes a été présenté en guise de preuve, mais, depuis, le silence règne sur ces essais.

#### **Des truffes dans la forêt de Bremgarten**

On trouve des truffes en Suisse également. Beat Blum, le génial chef du restaurant bernois « Wein und Sein », possède son propre chien truffier, avec lequel il arpente la forêt de Bremgarten. Oskar Marti, spécialiste des herbes sauvages et chef du célèbre restaurant « Moospinte » à Münchenbuchsee, apporte lui aussi ses propres tubercules. En général, la truffe fait figure de parent pauvre dans la cuisine helvétique. Horst Petermann, patron du restaurant « Kunststuben » à Küsnacht, est l'une des rares exceptions. Le nouveau « Piccoli » à Zurich sert quelques excellents mets aux truffes et, dans le même quartier, le « Seidenspinner » a acquis un certain renom. L'un des plus grands maîtres est sans doute Alain Ducasse, qui a créé des menus légendaires dans ses restaurants de Paris et de Monte-Carlo, toujours avec des truffes blanches d'Italie. Les meilleurs plats, parce que tout simples, viennent cependant du Piémont : par exemple une portion de « tajarin », des pâtes très fines contenant au moins 20 œufs par livre, couronnée de

quelques flocons de truffe fraîche. Il n'y a pas mieux. L'un des restaurants les plus connus pour les truffes, le « da Guido » à Costigliole d'Asti, a malheureusement fermé ses portes il y a peu. Mais il reste le « da Cesare » à Albaretto delle Torre, qui n'arrive plus à faire face à l'assaut des clients qui accourent du monde entier pendant la saison pour y déguster un simple plat de pâtes. Et si l'on vous demande comment vous préférez la truffe, peut-être répondrez-vous comme le gourmet avisé Curnonsky : « en grande quantité. »

#### **Où trouver des truffes**

**Wein und Sein**, Münstergasse 50, 3000 Berne, tél. 031 311 98 44

**Moospinte**, Wiggiswil, 3053 Münchenbuchsee, tél. 031 869 01 13

**Kunststuben**, Seestrasse 160, 8700 Küsnacht, tél. 01 910 07 15

**Seidenspinner**, Ankerstrasse 120, 8004 Zurich, tél. 01 241 07 00

**Piccoli**, Rotwandstrasse 62, 8004 Zurich, tél. 01 241 62 43

**Alain Ducasse**, de préférence sur le site : [www.alain-ducasse.com](http://www.alain-ducasse.com)

**da Cesare**, Albaretto delle Torre, tél. +39 0173 52 01 41

# La nature revisitée

Le Kunsthhaus de Zurich consacre une grande rétrospective à la peintre américaine Georgia O'Keeffe, dont les œuvres sont longtemps restées inconnues en Europe. Parrainée par le Credit Suisse, cette exposition aura lieu du 24 octobre 2003 au 1<sup>er</sup> février 2004. **Ruth Hafen, rédaction Bulletin**

Des fleurs gigantesques, reproduites des milliers de fois sur des posters, des cartes postales ou des calendriers... Parfois aussi des crânes d'animaux. Nombreux sont les amateurs d'art européens pour qui ces motifs évoquent l'univers de Georgia O'Keeffe. Pourtant, l'œuvre de la peintre américaine, qui compte parmi les grands noms de l'art du XX<sup>e</sup> siècle, a été longtemps inconnue, pour ne pas dire méconnue en Europe.

C'est donc pour faire découvrir cette artiste au public que le Kunsthhaus de Zurich organise une grande rétrospective. L'exposition permettra la rencontre avec les compositions originales de Georgia O'Keeffe. 74 œuvres y seront présentées, parmi lesquelles deux sculptures et douze travaux sur papier. Bice Curiger, commissaire de l'exposition, pense que l'œuvre de l'artiste américaine est restée longtemps ignorée en Europe à cause de l'engouement pour l'art abstrait après la guerre. A l'époque, seul ce qui était abstrait était considéré comme « moderne ». Et elle ajoute que la grande popularité de Georgia O'Keeffe et



**Abstraction Blue, 1927. Huile sur toile.**  
**The Museum of Modern Art, New York.**

© 2003 ProLitteris, Zurich

la « reproduction de masse » de ses œuvres ont sans doute dérangé l'establishment artistique européen, qui avait une conception élitiste de l'art. Aujourd'hui, l'aspect gai et coloré de certaines compositions at-

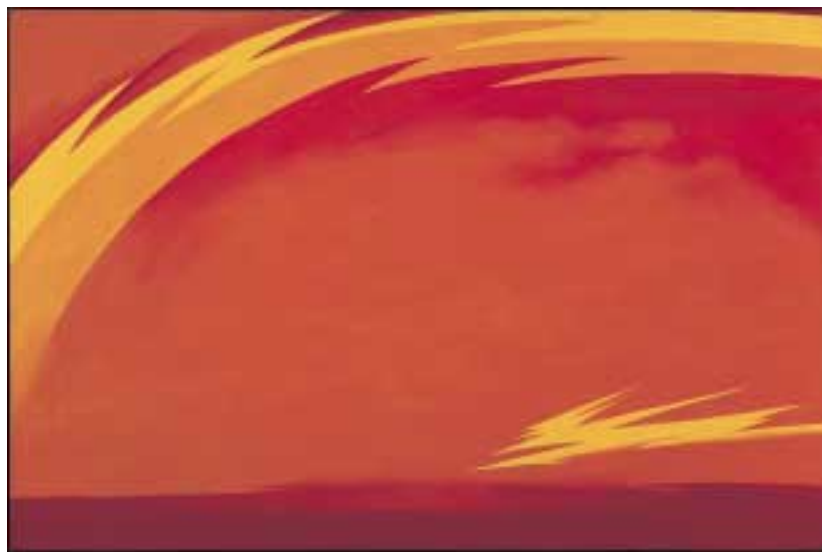
tire un public européen de plus en plus nombreux. En 1997, lors de l'exposition « Birth of the Cool », consacrée à l'art américain, Bice Curiger avait déjà exposé cinq tableaux de Georgia O'Keeffe. Pourquoi dès lors ne pas dédier une exposition entière à l'artiste ?

Née en 1887, Georgia O'Keeffe a passé la plus grande partie de sa vie au Nouveau-Mexique et intégré dans son œuvre diverses influences de l'art moderne américain et européen. Il lui est souvent arrivé de reprendre, plusieurs années après, les thèmes de tableaux précédents et de les réinterpréter sur une toile beaucoup plus grande. « From the Plains I » a été peint en 1919 à New York, tandis que « From the Plains II », que l'on retrouve dans l'exposition, a vu le jour en 1954 au Nouveau-Mexique. Les paysages rudes mais grandioses du Nouveau-Mexique et du Texas reviennent souvent dans l'œuvre de Georgia O'Keeffe. Tout comme le motif d'« Abstraction Blue », tableau créé en 1927 à New York : une forme ondulée, organique, qui se déploie du centre vers les côtés et fait penser à une fleur.

Comme le souligne Bice Curiger, la peinture de Georgia O'Keeffe n'a rien perdu de son actualité, car « elle est à la fois abstraite et figurative ; l'artiste privilégiait une expression visuelle très directe et s'est orientée très tôt vers l'optique photographique ». Autant d'aspects qui intéressent encore aujourd'hui les peintres contemporains.

Voilà donc pour le public l'occasion de découvrir – ou redécouvrir – Georgia O'Keeffe et le contraste entre figuration et abstraction, gros plan et monumentalité qui caractérise son œuvre.

**Billets et catalogues de l'exposition à gagner sur [www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbbe](http://www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbbe).**



**From the Plains II, 1954. Huile sur toile. Musée Thyssen-Bornemisza, Madrid.**

© 2003 ProLitteris, Zurich

# Les hommes de l'ombre

On parle beaucoup de Köbi Kuhn, de Stéphane Chapuisat ou de Murat Yakin. Mais qui connaît Emil Bolli, Philipp Ebnetter et Martin Suter? Pourtant, l'équipe nationale suisse de football doit beaucoup à ces «supporters de l'ombre». Enquête à Moscou. **Ruth Hafen, rédaction Bulletin**

## ➤ **Mardi 9 septembre, peu après 11 h 00**

«Si tu veux manger de bons spaghettis, va voir Emil à l'Hôtel Bern. Il fait les meilleurs spaghettis du monde!», s'exclame Erich Burgener, confortablement installé dans un canapé du hall de l'hôtel. L'entraîneur des gardiens de but respire la sérénité, une qualité indispensable pour son travail, qui consiste notamment à motiver et à encourager ses gardiens, à «faire en sorte que nous n'encaissions pas de but», résume-t-il dans un large sourire. Au premier étage du Moscow Country Club, la conférence de presse avec l'entraîneur Köbi Kuhn va bientôt commencer; pour l'instant, les joueurs donnent des interviews chacun de leur côté.

➤ L'hôtel de l'équipe nationale de football est à une bonne heure du centre de Moscou. Pendant la traversée de la ville, nous apercevons quelques monuments: des coupes dorées, le vert océan ou le bleu royal des dômes bulbeux, de temps en temps l'une des «Sept Sœurs», ces gigantesques gratte-ciel témoins de la mégalomanie de Staline. Nous arrivons sur la périphérie, embouteillé à toute heure de la journée malgré ses cinq voies. A croire que les quelque 10 millions d'habitants que compte Moscou circulent tous en voiture! Pourtant, les Moscovites possèdent l'un des métros les plus rapides, les plus beaux et les plus propres du monde. Nous voici dans la banlieue de Moscou, avec ses horribles immeubles en béton préfabriqué et ses statues monumentales. Viennent ensuite les luxueuses datchas des «nouveaux Russes», puis les forêts de bouleaux, et enfin l'hôtel.

➤ «Va donc voir mes sets de table dans la salle à manger», me suggère Christian Meissgeier. Le couvert est mis; le repas sera servi à midi et demi très exactement. Sous chaque assiette, un set de table représentant des scènes de victoire de l'équipe nationale. «Begeisterung – Enthousiasme», peut-on y lire. Christian est l'un des trois physiothérapeutes de l'équipe nationale. Deux d'entre eux accompagnent toujours les déplacements de l'équipe à l'étranger. A Moscou, c'est avec son collègue Fredy Häner que Christian Meissgeier surveille la condition physique – et psychique – des joueurs. «Les sets de table sont bons pour le moral, ils redonnent de l'énergie aux joueurs», assure-t-il.

➤ «Lorsque Emil ne nous accompagne pas, il nous manque», reprend Erich du fond de son canapé. Cette fois, Emil Bolli est venu, car le match contre les Russes est important. La conférence de presse touche à sa fin, le déjeuner est prêt: minestrone, buffet de salades, blancs de poulet à la sauce basilic, filets de sandre grillés aux tomates cerises, pommes vapeur, rigatoni et macédoine de légumes, et, pour finir, gratin de fruits rouges. Avant un match, le repas est toujours le même: bouillon avec julienne de légumes, spaghettis à la tomate, escalope de veau, purée de pommes de terre, carottes, salade de fruits. C'est Uli Stielike qui a découvert les talents de cuisinier d'Emil Bolli et qui l'a fait entrer dans l'équipe. Ici à Moscou, Emil Bolli apprécie les cuisines de cet hôtel cinq étoiles, équipées selon les normes occidentales. Il se souvient d'un voyage en Biélorussie où il fallait près de quatre



### **Les supporters de l'ombre : une équipe soudée pour soutenir les joueurs.**

De g. à dr. : **Köbi Kuhn** (entraîneur),  
**Michel Pont** (entraîneur adjoint),  
**Roland Biedert** (médecin), **Christian  
Meissgeier** (physiothérapeute),  
**Daniel Griesser** (physiothérapeute),  
**Erich Burgener** (entraîneur gardiens)

heures pour faire bouillir l'eau. Depuis, son premier réflexe est toujours de contrôler l'installation électrique.

➤ **12 h 30** Le bus reconduit les journalistes à leur hôtel, en plein centre. Dans l'atmosphère polluée de la capitale. «Si l'entraîneur a choisi pour les joueurs un hôtel en dehors de la ville, c'est aussi pour l'isolement et la qualité de l'air», explique Philipp Ebnetter, secrétaire et administrateur.



C'est lui qui coordonne tout. Il fait la liaison avec l'équipe adverse, réserve les lieux d'entraînement et les salles de conférence, organise les déplacements et veille à ce que l'équipe soit au bon endroit au bon moment. Les joueurs lui en sont-ils reconnaissants ? « Quand Henchoz ne dit rien, je sais qu'il est satisfait. Ce sont surtout les plus jeunes, comme Cabanas ou Frei, qui disent toujours merci. »

➤ « Mon travail peut paraître ennuyeux. Je dois être disponible 24 heures sur 24. Mais ce serait la même chose dans un hôpital. » Roland Biedert, le médecin, a rejoint le stade Lokomotiv en début de soirée et, depuis le bord du terrain, il observe les joueurs à l'entraînement. Il dit vivre intensément chaque match. « Si tu n'es pas un vrai mordue de football, tu ne peux pas faire ce métier. » Roland a tout ce qu'il faut dans ses deux malles, de l'analgésique au matériel de réanimation. Mais depuis que Daniel Jeandupeux l'a recruté en 1988, il n'y a heureusement jamais eu d'accident grave.

➤ « Zuberbühler, le gardien, porte du XXL, et Remo Meyer du M ou du L. » Martin Suter est à la fois masseur et intendant. Il connaît la taille de chacun des joueurs, puisque c'est lui qui, avant chaque entraînement et chaque match, prépare les chaussettes, les shorts, les maillots et les survêtements. En tout, cela fait près d'une tonne de matériel stocké dans des caisses et des sacs. Avant le match et pendant la mi-temps, lorsque tout doit aller très vite, il est aidé par Fredy Häner et Claudio Antonioni, le représentant de Puma.

➤ « Nous formons une équipe fantastique, l'alchimie est parfaite. Nous sommes tous là depuis des années et, forcément, des liens d'amitié se créent », déclare Roland à propos de ceux qui œuvrent dans les coulisses. L'ambiance est excellente et la bonne humeur au rendez-vous. Et il y a autre chose que ces supporters de l'ombre ont en commun : la petite étincelle qui brille dans leurs yeux quand ils parlent du football ou de leur équipe.

➤ **Mercredi 10 septembre, peu après 11 h 00** Pendant que l'équipe nationale

s'entraîne aux portes de Moscou, une partie des journalistes se rassemblent devant leur hôtel pour une excursion sur la Moskova. Avant l'embarquement, Pascale Vögeli, responsable relations publiques et médias du service sponsoring du Credit Suisse, distribue la revue de presse quotidienne. Son rôle est d'offrir aux 80 journalistes présents sur les lieux des conditions de travail optimales. Elle délivre les accréditations, propose les lieux des interviews télévisées et

veille au bien-être des journalistes, comme avec cette excursion en bateau.

➤ **18 h 15** Les abords du stade Lokomotiv fourmillent de policiers. Le dispositif de sécurité est important : on attend près de 29 000 spectateurs. Une cible idéale pour un attentat terroriste. Même les sachets de graines de tournesol sont confisqués. C'est un petit peu comme si l'on retirait son cer-velas à un Suisse. Mais on ne plaisante pas

Lorsque **Emil Bolli** n'est pas là, tout le monde le regrette. Et pas seulement parce qu'il fait les meilleurs spaghettis du monde.



Le physiothérapeute **Christian Meissgeier** soigne les muscles, mais aussi les âmes.



Responsable de l'intendance, **Martin Suter** gère près d'une tonne de matériel. Et remplit aussi des fonctions de masseur.



avec les forces de l'ordre. Un collègue de la Télévision suisse romande en fait l'expérience en se retrouvant menotté pour avoir tenté de forcer une porte qui était coincée.

➤ **19 h 15** Le centre de presse est en ébullition. Des feuilles circulent avec la composition de l'équipe, mais les noms sont en alphabet cyrillique : « Zuberbjuler Paskal, Anscho Stefan, Schapjusa Stefan, Kun Kobbi ». Dans son édition du mercredi, le « Sport Ekspress » encense « Kobbi » comme le « nouveau symbole de la Suisse » et loue les qualités de notre équipe nationale.

➤ **19 h 55** Nouvelle agitation. Les fonctionnaires locaux sont tout sauf commodes. Les journalistes de la Télévision suisse alémanique sont renvoyés du terrain. Ils possèdent bien une accréditation mais ne portent pas le gilet requis. Après avoir remis leur passeport, et après moult négociations, ils peuvent enfin revenir sur le terrain avec des gilets. La conception russe de l'ordre.

➤ **22 h 00** Le match est terminé. Les Russes l'ont emporté 4 à 1. Les Suisses sèchent leurs larmes. Lors de la conférence de presse donnée par les deux entraîneurs, Köbi Kuhn parle si bas qu'on le comprend à peine. Peut-être nos oreilles sont-elles tout simplement encore abasourdies par le tintamarre des cornes de brumes et les clameurs incessantes des supporters russes.

**Main dans la main :  
au son de l'hymne  
national, l'équipe  
suisse invoque l'esprit  
de cohésion.**



➤ **Jeudi 11 septembre, peu après 11 h 00** L'équipe nationale suisse de football s'entraîne une dernière fois sur le sol russe avant de reprendre l'avion. Le soleil brille, le ballon roule, les pensées sont tournées vers l'avenir. L'Irlande. Le Portugal. Et Emil Bolli fait toujours les meilleurs spaghettis du monde. ■

## La (petite) Suisse dans la cour des grands du football

Le 11 octobre 1995, la Suisse se qualifie pour l'Euro 1996 en Angleterre en battant la Hongrie 3 à 0. Huit ans après, jour pour jour, la magie opère à nouveau : en gagnant contre l'Eire à Bâle par 2 buts à 0, la Suisse obtient son billet pour l'Euro 2004. **Andreas Schiendorfer, rédaction Bulletin**

Une marée de drapeaux rouge et blanc. Des gradins en liesse. De parfaits inconnus se serrant de nouveau dans les bras ! Un pays entier qui vibre. C'est la Suisse, c'est nous.

« Portugal, nous voilà ! Toutes nos félicitations ! Credit Suisse. », peut-on lire sur une banderole déployée par les jeunes remplaçants peu avant la fin du match, alors qu'un « Nous l'avons fait ! », figure sur les maillots que ces jeunes viennent d'enfiler.

On ne le répètera jamais assez : la Suisse s'est qualifiée pour l'Euro 2004. Et notre pays participera également à l'Euro 2008 en sa qualité de pays hôte, aux côtés de l'Autriche. Formidable. Magnifique. Extraordinaire.

Pour apprécier le « miracle bâlois » à sa juste valeur, rappelons ici le classement de la FIFA lors du tirage au sort en janvier 2002 :

L'Eire (rang 17) faisait figure de favori du groupe devant la Russie (21). Même la Géorgie (58) était mieux classée que la Suisse (65), qui, selon les statistiques, ne pouvait espérer gagner que contre l'Albanie (92).

Or, la Suisse a fait un parcours peut-être encore plus impressionnant que celui réalisé entre 1994 et 1996. Car aux succès de l'équipe nationale dirigée par Jakob Kuhn se sont ajoutés ceux des jeunes espoirs : le titre de champion d'Europe des moins de 17 ans (M-17) avec Markus Frei et la demi-finale des moins de 21 ans (M-21), les Titans de Bernard Challandes.

En 2003 aussi, l'équipe des M-21 a montré la voie en prenant prématurément la tête du classement de son groupe grâce à une victoire acquise à l'extérieur aux dépens de la Russie. Et malgré des revers

passagers et quelques tensions, Jakob Kuhn a su maintenir la cohésion au sein de sa « famille ». C'est ce qui explique la performance homogène de l'équipe, l'engagement sans faille des joueurs, une confiance inébranlable et, enfin, la victoire bien méritée obtenue au moment crucial.

Ce double exploit – avec l'équipe nationale A et avec les M-21 –, seules la France, l'Italie et la République tchèque l'avaient déjà réalisé. La Suisse se hisse donc parmi les « grands » du football. Et elle conserve toutes ses chances au Portugal, du 12 juin au 4 juillet prochains.

Souvenons-nous : aux Jeux Olympiques de 1924 à Paris (l'UEFA n'existait pas encore), la Suisse avait décroché la médaille d'argent derrière l'Uruguay, s'arrogeant ainsi le titre de champion d'Europe. De tels prodiges ne sont-ils pas faits pour être répétés ?

## Agenda 5/03

Parrainage culturel et sportif du  
Credit Suisse et de la Winterthur

### AROSA

5–14.12 Festival d'humour  
BERNE

13.12 Credit Suisse Sports  
Awards

### BIENNE

14.11 All Blues Jazz Classics:  
Take 6, Palais des Congrès

### GENÈVE

15.11 All Blues Jazz Classics:  
John McLaughlin's Shakti,  
Victoria Hall

### LAUSANNE

27.11 All Blues Jazz Classics:  
Jane Mohnheit,  
Casino de Montbenon

### LUCERNE

5–9.11 Comedy Festival,  
Schüür, Kleintheater, Hotel Flora,  
ABCmixx

### MONTREUX

12–14.12 Festival della Risata,  
Auditorium Stravinski

### MUNICH

27–30.11 Munich Open,  
équitation

### SAINT-GALL

28.11 All Blues Jazz Classics:  
Jane Mohnheit, Tonhalle

### ZÜRICH

27.10–2.11 Comedy Festival,  
Miller's Studio

30.10 Weltmusikwelt: Terezinha  
Araújo, Moods im Schiffbau

9.11 Weltmusikwelt: Charlie  
Mariano and the Karnataka  
College of Percussion, Moods  
im Schiffbau

10.11 All Blues Jazz Recitals:

Bobby McFerrin, Tonhalle

15.11 Take 6, Volkshaus

16.11 Aznach, Voix de femmes  
tchéchènes, Moods im Schiffbau

## Sur les rythmes dansants d'Afrique



Auteur-compositeur originaire de Guinée-Bissau, Jorge da Silva Bidinte a quitté l'Afrique il y a quelques années pour venir s'installer à Madrid. Après s'être fait un nom dans son pays, il a réussi à conquérir l'Espagne, où il compte aujourd'hui parmi les stars de la world music. Bidinte arrive à merveille à combiner les rythmes africains avec d'autres styles musicaux, notamment le flamenco. Sa voix chaude et ses textes engagés font de lui un auteur-compositeur de talent. Dans ses chansons, il parle d'amour et de nostalgie, et aussi de la difficulté de la vie dans son pays. Mais la musique ouest-africaine fait très vite oublier les soucis et invite à la danse. Bidinte est décidément le meilleur remède contre le spleen automnal. (rh)

**Billets à gagner sur [www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe](http://www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe).  
Weltmusikwelt: Bidinte. 28.11, Moods im Schiffbau, Zurich.  
Informations: [www.moods.ch](http://www.moods.ch).**

## Michel-Ange, le maître des couleurs

«Redécouvrir Michel-Ange»: cette exposition du Credit Suisse, déjà présentée en 1992 dans la galerie «le point», à Zurich-Paradeplatz, est consacrée aux fresques légendaires du plafond de la chapelle Sixtine. Après de longs travaux de restauration, le chef-d'œuvre peut être admiré à nouveau dans tout l'éclat de ses couleurs d'origine, sous la forme de grandes lithographies. Né à Caprese en 1475, Michel-Ange a rivalisé dès sa prime jeunesse avec Léonard de Vinci dans la peinture de fresques. Il peindra plus tard le plafond de la chapelle Sixtine à Rome, qui deviendra célèbre dans le monde entier. Et pourtant, le principal représentant de la Renaissance italienne a longtemps été considéré comme un piètre coloriste, un jugement qui peut s'expliquer par les tentatives infructueuses de fixation de son œuvre. Les travaux de restauration sont désormais documentés dans un livre d'art intitulé «Le nouveau Michel-Ange». Pendant six mois, le Credit Suisse présente de nouveau les lumineuses lithographies de la publication en grand format. Un événement artistique à Berne-Murifeld. (mr)

**Redécouvrir Michel-Ange.  
7 novembre 2003–fin avril 2004,  
succursale du Credit Suisse  
de Berne-Murifeld.**



## La gare dans un bain de lumière

A l'occasion de l'inauguration de la nouvelle gare de Zoug, le 28 novembre, l'Américain James Turrell, artiste majeur dont les travaux ont pour thème central les expériences limites de la per-



ception, réalisera une grande installation lumineuse permanente. Turrell doit sa renommée à ses «espaces de lumière», qui se proposent de stimuler la vision du spectateur. A la tombée du jour, la façade de verre et l'intérieur du bâtiment seront éclairés par des jeux de lumières et de couleurs. Parallèlement, à titre de contribution au projet d'inauguration, le Kunsthaus de Zoug présentera en première européenne «Autonomous Spaces», une création artistique où James Turrell nous invite à vivre diverses expériences lumineuses à l'aide de quinze grands modèles. (rh)

**James Turrell – Autonomous  
Spaces. 30.11.2003–15.2.2004,  
Kunsthaus, Zoug. Inauguration  
de la gare le 28.11. Informations:  
[www.museenzug.ch/kunsthaus](http://www.museenzug.ch/kunsthaus)**

Bulletin

**Editeur** Credit Suisse, case postale 2, 8070 Zurich, téléphone 01 333 11 11, fax 01 332 55 55 **Rédaction** Daniel Huber (dhu) (direction), Marcus Balogh (ba) (Wealth Management), Ruth Hafen (rh) (Sponsoring), Andreas Schiendorfer (schi) (Actuel), Martina Roos (mr) (stagiaire) **emagazine**: Andreas Thomann (ath), Michèle Luderer (ml), Michael Schmid (ms), Eliane Ritler (er) (stagiaire) **Marketing** Veronica Zimnic, téléphone 01 333 35 31, e-mail [redaktion.bulletin@credit-suisse.com](mailto:redaktion.bulletin@credit-suisse.com), Internet: [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine) **Réalisation** [www.arnolddesign.ch](http://www.arnolddesign.ch): Karin Bolliger, Adrian Goepel, Urs Arnold, Alice Kälin, Maja Davé, Benno Delvai, Annegret Jucker, Michael Suter; Monika Isler, Beatrice Freihofer (planning et exécution) **Adaption française** Anne Civel, Michèle Perrier, Sandrine Carret, Aldo Giovannoni, Bernard Leiva, Gaëlle Madelrieux, Isabelle Müller, Valentine Mouthier, Cosette Viquerat **Annonces** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, téléphone 01 683 15 90, fax 01 683 15 91, e-mail [yvonne.philipp@bluewin.ch](mailto:yvonne.philipp@bluewin.ch) **Tirage contrôlé REMP 2003**: 126344 **Impression** NZZ Fretz AG / Zollikofer AG **Commission de rédaction** Bruno Bischoff (Public Affairs Credit Suisse Group), Othmar Cueni (Head Corporate & Retail Banking Northern Switzerland, Private Clients), Eva-Maria Jonen (Customer Relation Services, Marketing Winterthur Life & Pensions), Claudia Kraaz (Head Public Relations Credit Suisse), Karin Rhomberg (Chief Communications Officer Credit Suisse Group), Fritz Stahel (Credit Suisse Economic & Policy Consulting), Angelika Staub (Internet Banking Services), Bernhard Tschanz (Head of Research), Burkhard Varnholt (Head Financial Products), Christian Vonesch (Head secteur de marché Clientèle privée Zurich), **109<sup>e</sup> année** (paraît six fois par an en français, allemand et italien). **Reproduction** autorisée avec la mention «Extrait du Bulletin du Credit Suisse». **Changements d'adresse** Les changements d'adresse doivent être envoyés par écrit, en joignant l'enveloppe d'expédition, à votre succursale du Credit Suisse ou au Credit Suisse, KISF 14, case postale 600, 8070 Zurich.

Cette publication a un but uniquement informatif. Elle ne constitue ni une offre, ni une invitation du Credit Suisse à acheter ou à vendre des titres. Les références aux performances antérieures ne garantissent nullement des évolutions positives dans l'avenir. Les analyses et conclusions exposées dans la présente publication ont été élaborées par le Credit Suisse et peuvent déjà avoir été utilisées pour des transactions des sociétés du CREDIT SUISSE GROUP avant leur communication aux clients du Credit Suisse. L'avis du CREDIT SUISSE GROUP, présenté dans cette publication sous réserve de modifications, a été émis à la date de la mise sous presse. Le Credit Suisse est une banque suisse.

# «Les attentats commis contre moi témoignent de mon succès»

Hernando de Soto est une sorte de Robin des Bois moderne, à ceci près qu'au lieu de prendre aux riches, l'économiste péruvien entend renforcer la position sociale des pauvres en leur faisant attribuer des droits de propriété formels. **Interview : Michèle Luderer, rédaction Bulletin**

Hernando de Soto est un fervent défenseur du capitalisme, tout en reconnaissant les faiblesses du système. Pour lui, le capitalisme constitue en effet la clé des réformes économiques à mettre en œuvre dans les pays en voie de développement, même si les Etats occidentaux semblent être les seuls à ce jour à détenir le secret de son fonctionnement. Sous l'égide de l'Institut pour la liberté et la démocratie (ILD), la cellule de réflexion qu'il a créée à Lima, Hernando de Soto conçoit et met en œuvre les réformes juridiques nécessaires pour libérer ce qu'il appelle le «capital mort». Selon lui, 4 milliards d'habitants du Tiers-Monde possèdent des terrains, mais ne peuvent pas, faute de titres de propriété, disposer du capital que représentent leurs biens. Or, l'ILD estime la valeur totale de ces actifs «dormants» à plus de 10 billions de dollars, soit 46 fois la somme des crédits octroyés par la Banque mondiale au cours des trente dernières années.

Le Pérou a été l'un des premiers pays à bénéficier de l'aide de Hernando de Soto et de son institut. Péruvien d'origine, l'économiste a d'ailleurs été le représentant et conseiller personnel du président Alberto Fujimori, poste dont il a démissionné deux mois avant le coup d'Etat du dictateur en 1992. Entre 1988 et 1995, il a lancé avec l'ILD quelque 400 initiatives, lois et ordonnances qui ont contribué à moderniser le système économique de son pays natal. «Grâce à notre action, 400 000 entreprises de l'économie souterraine ont acquis une existence légale. Le gouvernement péruvien a ensuite enregistré le plus fort taux de croissance annuelle du monde (13%). Ses recettes fiscales ont crû d'en-

viron 1,2 milliard de dollars et atteint ainsi un volume record», explique Hernando de Soto.

Loué par beaucoup, Hernando de Soto est aussi critiqué, souvent avec virulence. Le mouvement de guérilla du Sentier lumineux, par exemple, s'est violemment opposé à son action en faveur des pauvres et de leur intégration dans l'économie marchande : «Les guérilleros ont commis de nombreux attentats à la bombe contre mon institut. Ils ont même tenté de m'abattre alors que j'étais dans ma voiture, qu'ils ont d'ailleurs détruite.» Quand il a commencé à militer, Hernando de Soto était loin de se douter qu'il devrait un jour craindre pour sa vie. Aujourd'hui, il pense que le «rejet» dont il est victime est dû à la situation qui règne au Pérou. «Quand on défend de grandes idées, on doit en assumer les conséquences», déclare-t-il. Cela dit, Hernando de Soto ne mesure pas son succès au nombre d'impacts de balles sur sa voiture, mais bel et bien au soutien qu'il a reçu dans sa lutte pour les réformes. Et il ne s'avoue pas vaincu : «Nous venons tout juste d'entamer une collaboration avec 25 pays, dont la Russie, l'Algérie, les Philippines, le Ghana, la Tanzanie et le Nigeria. J'ai peut-être perdu le combat au Pérou, mais je peux réaliser mes projets dans d'autres pays.»

**Michèle Luderer Monsieur de Soto, vous portez le même nom que le célèbre conquistador. Etes-vous aussi en «croisade» ?**

**Hernando de Soto** Oui, mais j'ai, pour ma part, perdu tout espoir de trouver la Fontaine de jouvence, contrairement à mon homonyme, qui a cherché celle-ci toute sa vie. De Soto, l'explorateur, n'a pas simple-

ment conquis le Pérou, il a aussi découvert le Mississippi en Amérique du Nord. Mais quitte à choisir, je préfère m'identifier au chercheur de Soto.

**Pourquoi vous considérez-vous comme un chercheur ?** Parce que je m'intéresse à un phénomène que quasiment personne n'a examiné avant moi, du moins pas sous le même angle : j'étudie la condition de ceux qui sont condamnés à travailler hors de tout cadre juridique. De ceux qui n'ont aucun droit de propriété officiel et qui ne peuvent donc ni obtenir de crédit ni investir en sécurité. Mon objectif est d'aider les pays qui se tournent vers notre institut à élaborer un contrat social sur lequel ils puissent construire un Etat de droit offrant à chacun l'opportunité d'acquérir un niveau de vie décent dans un contexte d'économie de marché.

**Comment en êtes-vous venu à vous pencher sur la question du capitalisme et de la propriété ?** Tout a commencé en 1979, quand, de retour au Pérou, j'ai fait l'un de mes premiers investissements. Je me suis associé à une petite entreprise minière en acquérant des droits de propriété sur un gisement d'or. Quand j'ai visité le site, au bord d'un fleuve, je me suis rendu compte que quelque 2 000 orpailleurs s'affairaient sur notre parcelle. Là, j'ai commencé à comprendre que deux systèmes juridiques coexistaient dans mon pays, l'un formel et l'autre relevant de pratiques totalement coutumières ; bien que parfaitement officiel, le droit de propriété que j'avais acquis n'était que partiel dans la pratique. Alors, j'ai engagé un professeur d'université et trois assistants pour m'aider à rechercher s'il existait déjà des livres, des thèses ou





L'appel aux réformes lancé par Hernando de Soto a été entendu par 25 chefs d'Etat.

des articles traitant du rapport entre loi et marginalité. Au bout de cinq mois de recherches infructueuses, convaincu que le sujet était inexploré, j'ai décidé de me lancer dans ce travail, pour lequel je me suis vite passionné.

**Pourquoi le capitalisme ne fonctionne-t-il qu'en Occident ?** Pour créer du capital, il faut des droits de propriété. Tout ce que vous possédez qui représente une valeur – qu'il s'agisse de parts dans une société ou d'un titre de propriété sur une maison – est accompagné d'un document attestant vos droits de propriété. Mais pensez-vous que tous les citoyens dans le monde disposent de droits de propriété officiels sur leurs biens ? Eh bien, loin s'en faut. En réalité, seul un tiers a cette chance. Les deux tiers restants n'ont aucun moyen de prouver que leur maison leur appartient, aucun compte bancaire sur lequel déposer leurs économies et aucune entreprise officiellement déclarée qu'il serait possible d'évaluer. Par conséquent, ces gens ne peuvent fournir de garantie aux banques pour obtenir des crédits ni émettre des parts cessibles à des investisseurs. Ils n'ont pas accès au capital à cause de l'absence de réglementation en matière de propriété, et sont contraints de se tourner vers le marché informel. C'est pour cela, principalement, que le capitalisme ne fonctionne pas dans les pays en voie de développement.

**Qu'est-ce qui est le plus difficile ? Sortir ces gens de l'économie souterraine ou sensibiliser les dirigeants des pays concernés ?**

Sensibiliser les dirigeants, sans aucun doute. Vous savez, toutes les personnes qui travaillent dans un cadre non réglementé préféreraient rentrer dans le droit. Mais le coût et l'ampleur démesurés des démarches à effectuer pour y parvenir les en empêchent. En Egypte, par exemple, un travailleur qui désire acquérir officiellement un petit bout de désert appartenant à l'Etat doit effectuer un véritable parcours du combattant, comprenant pas moins de 77 procédures administratives et pouvant durer jusqu'à quinze ans ! Il n'est qu'à voir cela pour comprendre que les gouvernements et les législateurs ont tort de croire que la pauvreté n'est qu'une question de culture.

**Croyez-vous vraiment que la culture n'a aucune influence ?** Bien sûr que la culture



## « Pour créer du capital, il faut des droits de propriété »

Hernando de Soto

est un problème, mais elle ne constitue en aucun cas le principal obstacle. Les Occidentaux pensent que les pauvres manquent d'esprit d'entreprise, qu'ils n'ont pas le sens des affaires. Or, parmi ceux qui s'installent en Occident, beaucoup n'ont aucun mal à se faire au système capitaliste. L'inégalité dans la répartition des

richesses entre l'Occident et le reste du monde est trop grande pour ne s'expliquer que par la culture.

**Quel rôle les pays occidentaux ont-ils à jouer dans le soutien de la croissance économique des pays sous-développés ?** Je crois sincèrement que la responsabilité du développement des pays pauvres n'incombe pas en premier lieu à l'Occident, mais aux pays pauvres eux-mêmes, qui, tout comme chaque individu, sont les seuls à pouvoir prendre leur avenir en main. Des autres pays, ils ne peuvent rien attendre de plus qu'une assistance salubre, mais limitée.

**Vous vous êtes fixé pour objectif de donner une vie meilleure à des millions de pauvres gens. Cela vous a valu d'être la cible de plusieurs attentats. Où trouvez-vous la force de continuer malgré toute cette violence ?**

Ces attentats ne font que prouver l'existence des problèmes que je dénonce. Ils ne sont pas un signe de défaite. Au contraire, ils témoignent de notre succès et de l'efficacité de notre action. C'est en tout cas mon interprétation. Lorsque je me suis engagé dans cette lutte, j'ai dû faire un choix entre vivre la peur au ventre et poursuivre mon chemin en laissant mes craintes de côté. Finalement, je n'ai pas pu complètement échapper à la peur.

## Vingt ans de lutte et toujours en première ligne

**Hernando de Soto** vient au monde en 1941 à Arequipa, au Pérou. Si les tensions politiques conduisent sa famille à quitter le pays six ans après sa naissance, il ne perd jamais le contact avec sa patrie, puisque son père tient à y retourner régulièrement pour les vacances d'été. C'est à l'occasion de ces séjours que Hernando de Soto prend conscience de la différence de niveau de vie entre ses amis européens et péruviens, thème qui alimentera ses futurs travaux.

Hernando de Soto suit sa scolarité en Suisse, comme son père avant lui. Il obtient un diplôme de sciences économiques à l'Institut universitaire des hautes études internationales de Genève. En 1980, alors qu'il vit en Europe depuis l'âge de 7 ans, il retourne au Pérou. Il met sur pied un groupe de recherche dédié à l'étude des droits de propriété au Pérou et dont les travaux donneront ensuite naissance à l'Institut pour la liberté et la démocratie.

La théorie développée par Hernando de Soto est reconnue à la fois par les politiques et par les universitaires et a valu à l'économiste plusieurs récompenses, dont le Prix de la Liberté (Suisse), le prix Fisher (Grande-Bretagne) et le prix Goldwater (Etats-Unis).



Ali vient d'apprendre  
le prix d'une orange.  
Dix mois.



Terre des hommes s'engage pour les enfants qui sont en conflit avec la loi – pour une véritable justice des mineurs! Voilà pourquoi nous exigeons d'autres solutions que la prison: conseil juridique, sanctions éducatives et réinsertion sociale à la sortie de prison. Ces enfants comptent sur nous.



**Terre des hommes**

**Ne fuyons pas son regard – Agissons!**

Téléphone 021 / 654 66 70 ou [www.tdh.ch](http://www.tdh.ch)



Miguel Mena taucht ein. Er weiss, wie wichtig es ist, in überraschenden Situationen die Ruhe zu bewahren. Als Systemarchitekt für die UNIX-Infrastruktur der SWX Swiss Exchange meistert er auch Aufgaben, für die er oft technologisches Neuland betreten muss.

Die SWX Swiss Exchange ist technisch führend. Langjährige Erfahrung und umfassendes Know-how sichern ihr diesen Spitzenplatz – für einen attraktiven Finanzplatz Schweiz.