

BULLETIN 5

WWW.CREDIT-SUISSE.CH/BULLETIN

CYCLE DE L'OMC À SEATTLE
ÉQUITÉ BIEN ORDONNÉE
COMMENCE PAR SOI-MÊME

INSTRUMENTS FINANCIERS
UNE INITIATION À
L'UNIVERS DES DÉRIVÉS

EXPOSITION À PARADEPLATZ
N'OUBLIEZ PAS VOTRE
ANGE GARDIEN

QUI TIENT À LA BONNE SANTÉ DE L'ENTREPRISE, TIENT À LA

CONCURRENCE

ÉTUDE SUR
LES PLACEMENTS:
LA PATIENCE
EST PAYANTE



C'EST ICI QUE LES BANQUIERS VIENNENT S'ENDURCIR
POUR AFFRONTER LA CONCURRENCE.
CREDIT SUISSE, FITNESS CENTER UETLIHOF, ZURICH, 12 H 25.

QUAND LA
CONCURRENCE
BAT SON PLEIN,
ELLE PEUT ÊTRE
PÉTILLANTE...



FOCUS: CONCURRENCE

- 4 SANS PITIÉ | La vie, une éternelle compétition
- 10 PLACE FINANCIÈRE SUISSE | L'étranger sur les talons
- 16 SOUS PRESSION | Christine Beerli contre Rudolf Strahm
- 18 BOURSE SUISSE | Antoinette Hunziker est bien armée
- 20 COMPÉTITION À L'EXPORTATION | L'innovation avant tout
- 24 L'OPINIÂTRETÉ, UNE FORCE | Entretien avec Hugo Bütler, NZZ

ACTUEL

- 28 AN 2000 | Les Suisses gardent leur sang-froid
- WEB CHECK GRATUIT | La bonne fée était au rendez-vous
- 30 YOUTRADE AU BOUT DU PORTABLE | La Bourse dans un taxi
- ÉTUDE | Le CREDIT SUISSE radiographie les régions

ECONOMIC RESEARCH

- 32 CYCLE DE L'OMC | La libéralisation est en marche
- 36 DÉRIVÉS | Une petite initiation
- 39 NOS PRÉVISIONS CONJONCTURELLES
- 40 MARCHÉ DE L'OR | Regain de confiance
- 43 NOS PRÉVISIONS POUR LES MARCHÉS FINANCIERS

FORUM

- 44 SPONSORING | La roue tourne pour le CREDIT SUISSE

SERVICE

- 48 PLACEMENTS | Le long terme s'impose dans les actions
- 52 YOUTRADE | Wall Street à portée de souris
- 55 3^e PILIER | PRIVILEGIA évite toute lacune de prévoyance

MAGAZINE

- 56 ANGES | Exposition céleste à la galerie Le Point
- 58 MUSIQUE CONTEMPORAINE | Pas toujours Mozart
- 62 AGENDA
- 64 PRIX DU DESIGN | Les services à l'honneur

CARTE BLANCHE

- 66 KLOTEN, FENÊTRE SUR LE MONDE | Martin Wetter

SOMMAIRE

LA CONCURRENCE PEUT ÊTRE FÉROCE



DEPUIS DARWIN,
NOUS LE SAVONS :
POUR L'HOMME
COMME POUR
L'ANIMAL, LA VIE
N'EST QU'UNE
LONGUE LUTTE.

PAR MEILI DSCHEN

Huit parts de gâteau pour douze enfants, et l'anniversaire tourne fatalement à la bagarre. C'est le principe même de la concurrence : plusieurs individus se disputent un même bien. D'après le dictionnaire, il y va de la maîtrise des ressources. Et comme, en définitive, celles-ci sont limitées, la concurrence s'exerce non seulement pour le gâteau d'anniversaire, mais aussi pour le partenaire ou pour l'espace vital.

Il y a cent soixante ans, le naturaliste anglais Charles Darwin visita les îles Galapagos, au large de l'Equateur, où il s'intéressa de près aux pinsons. Bien qu'appartenant visiblement à la même espèce, les oiseaux se distinguaient par

la forme de leur bec. Darwin ne tarda pas à découvrir pourquoi : les granivores avaient un bec massif, tandis que ceux qui se nourrissaient de végétaux ou d'insectes possédaient un bec fin et pointu. La lutte pour la nourriture avait obligé les pinsons à trouver des « niches » qui leur étaient propres, à se spécialiser et à acquérir des habitudes alimentaires particulières. C'est ainsi que des caractères physiques leur assurant un avantage concurrentiel se sont transmis de génération en génération.

Les Galapagos valurent à Darwin une découverte capitale : la concurrence est le moteur de la biodiversité, la clé de la « lutte pour la vie ». Celui qui en sort vainqueur reçoit en prime la garantie de pouvoir se reproduire. Et donc de transmettre ses caractères spécifiques au moins à la génération suivante. Darwin appela ce processus la « survie du plus apte ». Par sa théorie de l'évolution, il posa les jalons de la biologie et de l'anthropologie modernes ; et le darwinisme garde encore aujourd'hui toute sa validité.

Fini le harem

L'histoire d'Ingo illustre bien la théorie de l'évolution. Le gelada a maintenant 22 ans, un âge vénérable pour cette espèce de babouin. Jeune, il était superbe, revêtu de tous les attributs de la puissance propres à un gelada mâle. Il portait sa crinière léonine avec dignité et découvrait ses crocs d'un air menaçant pour imposer son autorité. Il régnait en maître sur son harem et était très respecté dans son enclos du zoo de Zurich. Aujourd'hui, Ingo a perdu ses canines, et sa crinière est plus clairsemée, moins soignée. Il n'a plus de harem, il est seul, on l'évite ou on le harcèle. En un mot, on le maltraite.



LA CONCURRENCE S'EXERCE AUSSI POUR LE PARTENAIRE OU L'ESPACE VITAL

« La vie n'est qu'une longue lutte », constate Robert Zingg, responsable des mammifères et des oiseaux au zoo de Zurich. Les animaux vivent la concurrence au quotidien. Ils se battent pour défendre leur territoire, ils doivent trouver une femelle et s'organisent selon une hiérarchie. Dans un seul et même but : transmettre leur patrimoine génétique. De là vient que le lion tue les petits dont il n'est pas le père, et le jeune gypaète ses frères et sœurs. « La concurrence peut être féroce dans le monde animal », explique l'écoéthologiste Claus Wedekind.

Dans leur milieu naturel, les hauts plateaux de l'Éthiopie, les geladas vivent en groupes, eux-mêmes divisés en harems dont chacun comprend entre quatre et neuf femelles placées sous l'autorité d'un mâle. Les autres mâles cherchent à évincer ce dernier pour s'emparer de son harem. Ou alors ils forment

leur propre harem. A cet effet, ils courtisent les femelles pour les enlever peu à peu à leurs mâles. C'est dire que les geladas mâles subissent en permanence le stress de la concurrence. Au mieux, ils tiennent leur place de chef de harem quelques années, puis ils sont détrônés. Retour à la case départ.

Mais la concurrence n'est pas faite que d'agression, loin de là. Les animaux ont en réalité développé de nombreuses stratégies non agressives pour en atténuer les effets : hiérarchisation et ritualisation, par exemple chez les espèces vivant en bandes comme le loup ou les singes anthropoïdes. Ou encore coopération, voire vie en communauté : ainsi le rémora, qui s'accroche impunément aux poissons carnassiers, prouve qu'il peut très bien cohabiter avec ses prédateurs.

Ingo commença à déchoir avec l'arrivée d'un jeune mâle, acheté pour rajeunir les geladas du zoo de Zurich. Il perdit en autorité à mesure que le nouveau venu s'affirmait. On lui vola une femelle après l'autre – jusqu'à la dernière, qui lui fut même prise par son propre fils.

Or lui enlever ses femelles, c'était priver Ingo d'une chose vitale : le groupe. Par le toilettage social ou « épouillage », les geladas établissent le contact. Blottis les uns contre les autres, ils passent le plus clair de leur temps à s'épouiller. En général, ce sont les femelles qui épouillent leurs pachas, tandis que ceux-ci se roulent nonchalamment par terre. Il est rare aujourd'hui qu'Ingo se fasse toiletter. Parfois, il s'assoit comme par hasard à côté d'une femelle inactive, qui prend alors soin de lui un court instant. Mais la plupart du temps, il reste à l'écart à contempler, le regard envieux, les couples qui se cajolent, et joue avec une pierre entre les pieds.



ROBERT F. KELLER, SPÉCIALISTE EN ZOOBIOLOGIE ET
CHEF DU PERSONNEL DE LA DIVISION EUROPE DE SWISS RE

« EN QUITTANT LE ZOO, JE PENSAIS TROUVER UN MONDE COMPLÈTEMENT DIFFÉRENT »

Docteur en zoobiologie, Robert F. Keller, 53 ans, a dirigé pendant cinq ans le département de zoobiologie de l'Université de Zurich. A présent, il travaille chez Swiss Re à la direction des ressources humaines de la division Europe.

MEILI DSCHEN En tant que spécialiste en zoobiologie, vous vous occupiez de la gestion des animaux en captivité. Aujourd'hui, vous assurez la gestion des ressources humaines en entreprise...

ROBERT F. KELLER ...C'est comme cela que nous disons dans notre jargon...

M.D. ...Oui. Et dans l'entreprise, vous veillez au bien-être psychique et physique des humains. Quelle différence ?

R.F.K. C'est à peine si ces activités diffèrent ! La zoobiologie veille à ce que le comportement des animaux en captivité soit aussi proche que possible de leur comportement en liberté. Chez l'homme, nous ne savons pas exactement quel est le comportement naturel. Nous voyons très bien, cependant, quand nos méthodes ne sont pas « adaptées à l'espèce ». Les hommes ont alors des comportements déviants, à l'instar des animaux de zoo mal tenus. Chez les employés de bureau aussi, on note des gestes stéréotypés et des attitudes agressives. Cela m'a choqué. En quittant le zoo, je pensais trouver un monde complètement différent.

M.D. Et finalement, c'est la même chose. Parlez-nous de ce facteur de concurrence qu'est le rang hiérarchique : l'homme cherche à faire carrière, mais l'animal ?

R.F.K. Je me suis toujours demandé sur quoi reposait la hiérarchie dans le règne animal. Est-elle fonction de la compétence ? De la force ? A mon avis, la réponse varie selon la situation : chez les éléphants de mer et certaines espèces d'antilopes, c'est la force qui compte. Les singes anthropoïdes, eux, préfèrent avoir à leur tête un individu capable, par son expérience et ses connaissances, d'établir un lien de cause à effet, de voir le danger.

M.D. D'un être humain, on dirait que c'est un meneur d'hommes.

R.F.K. Exact. Mais on pourrait aussi dire que les animaux reconnaissent la compétence du chef. C'est là qu'on voit qu'ils ont une longueur d'avance sur nous : ils sont plus neutres dans leurs jugements parce que cela est vital pour eux. Si les animaux dominants d'un groupe de babouins ne trouvent pas d'eau, ils mettent le groupe en danger de mort. La détection des points d'eau fait l'objet d'un débat public. Ce sont les jeunes mâles qui proposent des directions, et les plus âgés, les dominants, choisissent celles qui leur paraissent bonnes.

M.D. Les animaux se font concurrence pour satisfaire leurs besoins vitaux. Chez l'être humain, cette lutte a souvent pour enjeu des valeurs telles que le pouvoir, le succès ou l'argent.

R.F.K. Ce type de concurrence également n'est que le résultat de la lutte pour

les ressources. C'est une question non plus de nourriture, mais de prestige. Dans une société d'abondance comme la nôtre, nous n'avons plus besoin de nous battre pour subsister. Notre principale ressource, c'est l'argent, qui nous donne accès à d'autres ressources.

M.D. L'évolutionnisme appliqué au monde des affaires : existe-t-il dans l'entreprise, au sens où l'entendait Darwin, une « survie du plus apte », une sélection naturelle ?

R.F.K. Pour toute entreprise et tout entrepreneur, la performance est une condition indispensable pour réussir. Cela équivaut à une sorte de « survie du plus apte ». L'aptitude selon Darwin est une notion relative. Est réputé apte celui qui a su s'adapter à son milieu.

M.D. Dans la nature, les perdants sont éliminés. Mais chez l'homme, la conscience sociale aidant, il doit en être autrement ?

R.F.K. Dans la vie professionnelle, personne ne meurt dans la lutte pour la vie. Par ailleurs, il existe suffisamment de dispositifs pour protéger les plus faibles, du moins dans les pays industrialisés. Le problème de l'homme, c'est que son milieu change très vite. Les espèces animales vivant dans le désert, quant à elles, ont eu des millions d'années pour s'adapter.

M.D. Dans votre bureau, vous avez accroché la photo d'un chimpanzé dos à dos avec un homme. Que signifie cette photo ?

R.F.K. Elle symbolise les nombreuses similitudes entre l'homme et l'animal. Où sont les limites, les différences qui les séparent ? En réalité, elles sont infimes.

L'homme, cet animal

Comment l'être humain réagit-il à la concurrence? Selon Barbara König, directrice du département de biologie du comportement de l'Université de Zurich, «l'homme appartient à l'ordre des primates; comme cause agissante, la concurrence a donc influencé également le comportement humain». Mais ce dernier est bien trop individualisé pour qu'on puisse y déceler avec précision la concurrence biologique. Pour l'homme, semble-t-il, il n'est plus question depuis longtemps de choses aussi élémentaires que la satisfaction des besoins vitaux ou la transmission du patrimoine génétique.

Quand on parle de concurrence entre les humains, on pense d'abord à des aspects d'ordre moral comme le pouvoir. «Chez l'homme, la conquête du pouvoir s'est émancipée, estime le biologiste Andreas Moser. L'homme n'est plus obligé de la légitimer par ses performances. Dans la nature, par contre, il n'y a pas de vainqueur illégitime.» Et Jörg Hess, zoologiste spécialisé dans les singes anthropoïdes, d'ajouter: «L'être humain a isolé la concurrence de son contexte biologique équilibré. Quand la concurrence entraîne la guerre et la destruction, elle n'est rien d'autre qu'un phénomène pathologique.»

Mais revenons à Ingo. Les frictions se multiplient, signe que les structures sociales sont en pleine mutation et que chacun cherche à se repositionner. En butte à de constantes attaques, le vieux gelada riposte. Les rapports sont tendus, même entre les autres mâles. Les disputes se transforment en tollés, et l'animal agressé court se réfugier dans les rochers, loin des autres. Les femelles ne se mêlent pas de ces rivalités. Seule la plus vieille



LA CONCURRENCE EST LA CLÉ DE LA LUTTE POUR LA VIE

guenon s'emporte parfois contre Ingo. Obligé de se laisser faire, celui-ci regarde d'un air dépité les visiteurs qui s'agglutinent là-haut devant l'enclos, amusés par ce spectacle animé et ignorants de tout ce qui se trame en bas.

La concurrence corrige le tir

La concurrence, un bien ou un mal? Assurément, elle est responsable de scènes brutales dans le règne animal. Mais en tant que partie d'un tout, elle apparaît comme un produit fort utile de la nature. La concurrence favorise la diversité, la formation de «niches», la vitalité. Elle est un gage de pérennité, car elle empêche l'utilisation excessive des ressources. Cela est vrai du moins dans le domaine de la nature. Chez l'homme, on ne peut en dire autant. «Nous sommes en train d'utiliser les ressources de la génération à venir», déplore Robert Zingg. La croissance que

nous engendrons s'emballe, et il devient impossible de corriger le tir. Qui peut dire ce qui va se passer si les ressources de la terre se tarissent par la faute de l'espèce humaine?

Au dire de Robert Zingg, qui connaît Ingo depuis longtemps, l'heure de celui-ci a sans doute sonné: «Ingo décline chaque jour». Chez les geladas, point de retraite bien méritée à l'abri de la concurrence. Et sans le soutien du groupe, en proie à l'hostilité générale, l'individu a la vie dure.

Un dernier mot pour conclure: rien d'étonnant si la concurrence est une notion-clé en biologie évolutionniste comme en économie. Sans vouloir pousser trop loin la comparaison, force nous est de constater qu'il y a des analogies. Dans un domaine comme dans l'autre, il s'agit d'optimiser le coût et l'utilité. Le hasard joue par ailleurs un rôle capital. Enfin, on n'hésite pas à exploiter la faiblesse des autres.

BULLETIN | ONLINE

INFORMATIONS SUR LE THÈME
DE LA CONCURRENCE:

WWW.CREDIT-SUISSE.CH/BULLETIN

Le **rapport annuel** n'est pas simplement un outil servant à la publication des résultats. Il communique aussi dans une large mesure l'identité de votre entreprise.

Saviez-vous que nous disposons de compétences spécialisées dans la production de rapports annuels et que nous opérons notamment dans ce domaine pour les plus grandes entreprises de Suisse et tous les secteurs d'activité ?

La compétence garantit la qualité.



NZZ Fretz AG

Zürcherstrasse 39
Case postale
8952 Schlieren
Téléphone 01 258 14 44
Fax 01 258 18 80
ISDN 01 773 10 31
E-mail fretz@nzz.ch

PAO
Impression offset
[Impression numérique](#)
Papiers-valeurs
Impression sur rotatives offset

Une entreprise affiliée
à la AG für die
Neue Zürcher Zeitung

[ISO 9001 certification 1995](#)
[ISO 14001 certification 1996](#)



QUAND FINANCE RIME AVEC CONCURRENCE

LA COMPÉTITION ENTRE LES BANQUES S'INTENSIFIE.

PAR ANDREAS THOMANN, RÉDACTION BULLETIN

Le vent de la concurrence souffle sur les marchés financiers mondiaux : la libre circulation des capitaux, l'introduction de l'euro, l'avènement triomphal d'Internet et l'émergence de la bancassurance ont balayé les frontières nationales et livré les établissements financiers à une compétition internationale sans précédent. La Suisse non plus n'a pas été épargnée par la tourmente : affaiblie par une stagnation de sept ans et une crise immobilière qui s'est traduite par un recul des prix de 30%, elle s'est durement ressentie des changements structurels qu'elle a traversés. Bilan : à fin 1998, le pays ne comptait plus que 376 institutions financières indépendantes, contre 495 en 1990. Dans le même laps de temps, le nombre de succursales bancaires sur le territoire national diminuait de 4161 à 3199.

Le pire est sans doute passé pour la Suisse, qui, contrairement à nombre d'autres pays européens, s'était attelée de bonne heure au grand nettoyage. Tou-

tefois, le processus est loin d'être fini. Au seuil du troisième millénaire, l'hégémonie autrefois incontestée de la banque estampillée «Swiss made» est chahutée par la concurrence. Reste à savoir à quel point la place financière helvétique est en mesure de relever le défi.

L'Institute for Management Development à Lausanne n'a aucun souci à ce sujet. Dans le World Competitiveness Yearbook qu'il publie chaque année, il classe régulièrement la place bancaire suisse parmi les cinq premières du monde. D'ailleurs, le nombre élevé d'établissements aux activités internationales opérant à partir de la Suisse peut être considéré comme une preuve de bonne santé. Il suffit de citer UBS et le CREDIT SUISSE GROUP, qui figurent parmi les dix plus grandes banques du monde – constat étonnant si l'on pense au poids économique du pays. Les avoirs sous gestion des institutionnels et des particuliers réservent la même surprise : les dépôts-

titres en Suisse ne pèsent pas moins de 3000 milliards de francs, dont la moitié appartient à des clients étrangers. «La place financière helvétique gère près d'un tiers des avoirs offshore du monde, c'est-à-dire les capitaux se trouvant hors de leur territoire national», estime Fritz Stahel, Economic Research, CREDIT SUISSE.

Chacun veut sa part du gâteau

Le baromètre de la place financière suisse n'est pourtant pas au beau fixe, d'après Klaus Spremann, professeur à Saint-Gall : «Certes, les banques helvétiques se sont constamment améliorées ces dernières années», mais la concurrence, de son côté, ne s'est pas assoupie, loin s'en faut : «Dans bien des domaines, elle a rattrapé, voire dépassé la Suisse.» C'est notamment dans le private banking (la banque privée), que la compétition devient de plus en plus ardue. L'enjeu est stratégique, car la gestion de fortune pour les clients privés aisés génère 45% du re-



venu brut des banques suisses. Or de plus en plus d'établissements étrangers veulent aussi leur part du gâteau. Et la pression concurrentielle ne vient plus uniquement des traditionnels centres offshore tels que le Luxembourg, les îles Anglo-Normandes, Gibraltar ou le Liechtenstein. «Même dans les grands pays voisins, le niveau qualitatif de la gestion de patrimoine s'est nettement amélioré», nous confie Klaus Spremann. Ce phénomène incite les jeunes investisseurs à placer leur argent non plus offshore, mais onshore, dans leur propre pays.

L'horizon financier suisse n'est donc pas vraiment dégagé. D'autant que la banque privée est le domaine où le pays

tire le mieux son épingle du jeu. «L'investissement banking se joue sur les grandes places boursières du monde, New York, Londres et Tokyo. S'agissant de la gestion institutionnelle, c'est-à-dire l'asset management, le diktat vient de Londres pour l'ensemble de l'Europe. Quant à la banque de détail (le retail banking), elle fait pour ainsi dire partie du domaine national.» Tel est le tour d'horizon que nous livre Fritz Stahel. Cependant, il n'y a pas de quoi jeter l'éponge : «Les banques suisses mettent à profit le rude climat de compétition pour se recentrer sur leurs points forts. Et elles en ont plusieurs :

La gamme de prestations : «Aucun autre pays ne propose une offre compa-

nable de possibilités de placement à l'échelle internationale», affirme avec conviction Hans-Ulrich Doerig, vice-président du CREDIT SUISSE GROUP. En effet, les banques suisses ont assuré avant les autres l'accès direct aux Bourses étrangères et acquis un savoir-faire dans l'allocation d'actifs dans différentes monnaies de référence. «En outre, elles ont commencé très tôt à offrir un conseil global incluant placements, prévoyance, affaires immobilières, fiscalité et successions, ajoute Fritz Stahel, sans oublier les prestations d'assurances.»

La qualité de service : «Les banques suisses sont réputées pour la qualité de leur service», avance Fritz Stahel comme argument supplémentaire. Le plurilinguisme, le faible taux d'erreurs dans le traitement des ordres et une approche ciblée sur les besoins des clients sont leurs atouts. Le fait que les banques helvétiques développent continuellement leurs canaux de distribution électroniques vient encore compléter le tableau de l'excellence. «Assurément, ce sont les Etats-Unis qui peuvent se targuer d'avoir l'offre la plus novatrice en matière de banque sur Internet ou par téléphone, commente Klaus Spremann, mais les banques suisses comptent parmi les meilleures d'Europe dans ce registre.»

L'image : Une offre peut avoir toutes les qualités du monde, mais elle ne sortira pas du lot si elle n'est pas vendue sous un label connu. Les banques suisses n'ont rien à craindre à ce sujet. Selon Hans-



KLAUS SPREMMANN, UNIVERSITÉ DE SAINT-GALL

« LA CONCURRENCE A
RATTRAPÉ LA SUISSE
DANS BIEN DES DOMAINES »

BEAUCOUP DE MUSCLE, PEU DE GRAISSE

La finance est un des moteurs de l'économie nationale. Les 376 établissements financiers qui opèrent à partir de la Suisse occupent quelque 107 000 collaborateurs. Si ceux-ci ne représentent que 3% de la population active, ils génèrent plus de 10% du produit intérieur brut (PIB) – taux révélateur d'une forte productivité du secteur bancaire. Une simple comparaison avec l'étranger permet de souligner l'importance de la place financière suisse : en Grande-Bretagne, les banques réalisent 7% du PIB, aux Etats-Unis 5%, en Allemagne et en France 4% seulement. La vigueur de la place bancaire suisse se traduit également en termes de balance commerciale : dans les échanges avec l'étranger, les banques affichent un excédent supérieur à vingt milliards de francs, y compris les revenus des portefeuilles des clients. Quant aux caisses de l'Etat, elles engrangent chaque année quelque huit milliards de francs de recettes fiscales en provenance du secteur financier.



HANS-ULRICH DOERIG, CREDIT SUISSE GROUP

« LA BANQUE SUISSE A
TOUJOURS BONNE
RÉPUTATION À L'ÉTRANGER »



Ulrich Doerig : « A l'étranger, le savoir-faire bancaire suisse est gage de stabilité, de fiabilité, de succès, de crédibilité, de conservatisme allié à l'innovation dans l'infrastructure. »

La globalité : Au cours des dix dernières années, les grandes banques suisses ont activement développé leurs activités à l'étranger. Le savoir-faire acquis grâce à cette présence internationale se révèle bénéfique pour notre place financière, Hans-Ulrich Doerig en est convaincu.

En plaçant ces nombreux atouts dans le contexte particulier de la Suisse, on découvre plus d'un domaine où la banque suisse se révèle un havre de paix dans la tourmente internationale.

L'importance des affaires onshore

La gestion de fortune reste pour la Suisse le produit d'exportation par excellence, mais la position est difficile à défendre, car de nombreux concurrents se bousculent sur ce marché lucratif. Klaus Spremann recommande donc aux banques helvétiques de s'intéresser davantage aux affaires onshore, notamment dans les pays voisins. « Grâce à leur efficacité, les établissements bancaires suisses ont un net avantage concurrentiel sur les autres. »

Hans-Ulrich Doerig perçoit aussi des opportunités en Suisse, le pays étant prédestiné à un rôle de pôle international de services : « Nous avons les bonnes cartes en main pour l'implantation de holdings internationales. Le standard élevé de nos services, notre situation centrale, le niveau de vie, la beauté du cadre sont des arguments que l'on devrait encore mieux vendre à l'étranger. » En définitive, les banques et les assurances en profiteraient aussi.

Klaus Spremann voit dans la bancassurance un potentiel supplémentaire, en Suisse ou dans les pays voisins : « Les clients intéressés par la bancassurance se recrutent moins parmi les millionnaires que chez les clients de type Monsieur-

Tout-le-Monde qui souhaitent se constituer un capital et recherchent un conseil global, adapté aux différentes phases de la vie. » Cependant, pour percer à l'échelle internationale, il est nécessaire d'intégrer plus complètement affaires bancaires et produits d'assurances.

En outre, il existe encore des niches à exploiter. « Par exemple le négoce des euro-obligations, que la Bourse suisse (SWX) a lancé. Ou encore le marché repo », indique Fritz Stahel. L'exemple de la SWX le prouve : un esprit novateur permet de découvrir des domaines inconnus.

L'image de qualité dont jouit la banque suisse dans le monde entier devrait encourager les prestataires de services financiers du pays à poursuivre dans cette voie et à faire œuvre de pionnier, notamment sur Internet, où il y a des créneaux à prendre. Autant de chances à saisir au plus vite, avant que la violence de la tempête concurrentielle ne permette plus de redresser la barre.

ANDREAS THOMANN, TÉLÉPHONE 01 333 80 39
ANDREAS.THOMANN@CREDIT-SUISSE.CH



FRITZ STAHEL, CREDIT SUISSE

« LA QUALITÉ DE SERVICE,
UN ATOUT DE LA
PLACE FINANCIÈRE SUISSE »

LE SECRET BANCAIRE ENTRETIENT LE FLOU

Autant en Suisse qu'à l'étranger, le secret bancaire enflamme toujours les débats – alimentés notamment par les nombreux malentendus sur cette réglementation helvétique.

- Le secret bancaire n'est pas un secret de la banque, mais celui du client de la banque. Le terme lui-même prête déjà à confusion.
- Il ne s'agit pas d'une spécificité suisse ; presque tous les pays pratiquent le secret bancaire. Ainsi, l'Autriche, le Liechtenstein et le Luxembourg appliquent des règles tout aussi strictes que la Suisse.
- Le secret bancaire n'offre pas une protection absolue aux clients. En cas d'escroquerie fiscale, la banque est tenue de fournir des renseignements. On parle d'escroquerie lorsque le contribuable présente intentionnellement des documents faux ou falsifiés pour tromper les autorités fiscales. En Suisse, cet acte est pénalement punissable – contrairement à la soustraction fiscale, qui fait l'objet d'une procédure administrative. Dans ce dernier cas, la banque n'est pas obligée de donner des renseignements.
- Le même principe s'applique aux demandes émanant d'autorités judiciaires étrangères : l'entraide n'est accordée qu'en cas d'escroquerie fiscale, pas de soustraction fiscale.
- Le secret bancaire n'est pas un obstacle dans la lutte contre le blanchiment d'argent. La législation suisse en la matière compte même parmi les plus sévères du monde. Depuis le 1^{er} avril 1999, elle s'applique non seulement aux banques, mais à l'ensemble du secteur financier.

Du leader mondial en matière d'ordinateurs portables.

Les meilleurs ont toujours une longueur d'avance!

Mobilité. Nouveauté:
ordinateurs
personnels!



Satellite Serie 4000

Satellite 4070CDT

- Processeur Intel® Celeron® 366 MHz int., cache de 2^e niveau 128 Ko
- SDRAM 64 Mo
- Disque dur 4,3 Go
- Lecteurs disquettes et CD-ROM 24x
- Ecran couleur TFT 13,3" (33,7 cm)
- Toshiba Bass Enhanced Sound System, Sound Blaster procompatible
- Interface infrarouge (FIR), sérieuse, parallèle, souris/clavier PS/2, entrée audio, microphone ext., USB, RGB
- 2 x PC Card type II ou 1 x type III, CardBus
- Modem int. V.90 fax & données

Satellite 4090XCDT

- Processeur Intel® Celeron® 400 MHz cache de 2^e niveau 128 Ko
- SDRAM 64 Mo
- Disque dur 4,3 Go
- Lecteurs disquettes et CD-ROM 24x utilisation int. avec CD-ROM 24x
- Ecran couleur TFT 14,1" (35,8 cm)
- Toshiba Bass Enhanced Sound System, Sound Blaster procompatible
- Interfaces sérieuse, parallèle, souris/clavier PS/2™, entrée audio, Fast Infrared Port, moniteur ext., USB, écouteurs, microphone ext.
- 2 x PC Card Typ II ou 1 x Typ III, CardBus
- Modem int. international V.90 fax & données (fax 14,4 Kbps, données 56 Kbps)

En PROMOTION chez votre revendeur

Nouveau : Fr. **3'790.-**

Avec votre notebook Satellite Série 4000, vous allez pouvoir découvrir véritablement l'univers fascinant des ordinateurs portables. A plus d'un titre. Premièrement, vous disposez d'un notebook doté de la technologie la plus avancée au monde. Deuxièmement, ces modèles évolutifs ne manqueront pas de vous séduire grâce à leur équipement complet. Troisièmement, il est même possible d'y ajouter des extensions! Plats, rapides et légers, en poids comme en prix: maintenant chez votre revendeur.



TOSHIBA

Représentation générale: Computer, Fax, Copieurs
Ozalid SA, 109, Chemin du Pont-du-Centenaire
1229 Plan-les-Ouates
Tél. 022/706 20 50, Fax 022/706 20 54
www.ozalid.ch, E-mail: ozcomputer@ozalid.ch

LES FONDEMENTS DE LA PLACE FINANCIÈRE SUISSE

La place financière suisse doit sa position de force à un ensemble de facteurs favorables, dont l'évolution décidera en grande partie si la Suisse restera ou non dans le peloton de tête au niveau mondial.

Stabilité : Le système consensuel, la paix sociale, la fiabilité de la législation, conjugués à la stabilité économique, créent un environnement de confiance. «Les tensions futures pourraient plutôt naître de la question européenne, du manque de financement des institutions sociales ou du droit d'asile.» C'est ainsi que Fritz Stahel, Economic Research, CREDIT SUISSE, résume les principaux défis posés aux politiques.

Monnaie : Qui évoque la stabilité pense naturellement au franc suisse. Selon le professeur Klaus Spremann, de Saint-Gall, ce postulat n'est pas sans poser problème, car l'attrait du franc suisse s'est terni depuis l'introduction de l'euro : «Les placements en euros rapportent plus. Et le franc suisse n'offre qu'une possibilité de diversification limitée, étant lui-même de facto aligné sur l'euro.» Klaus Spremann pense que, dans l'ensemble, les émissions des banques suisses devraient donc continuer à diminuer.

Potentiel économique : Pour Hans-Ulrich Doerig, vice-président du CREDIT SUISSE GROUP, une chose est certaine : «Sans une économie forte, orientée sur l'international, la place financière suisse n'aurait jamais pu atteindre le niveau

qu'elle connaît. Ce sont les multinationales qui ont hissé la Suisse au sixième rang mondial sur l'échelle des capitalisations boursières.» Les fortunes détenues par les clients institutionnels et privés helvétiques, qui représentent près de la moitié des capitaux gérés en Suisse, traduisent la vitalité économique du pays. L'avenir de la place financière suisse dépendra en grande partie de la capacité de notre économie à recouvrer une croissance stable.

Capital humain : Le succès de la place financière suisse a longtemps été fondé sur le professionnalisme d'experts en placements polyglottes ayant bénéficié d'une formation très efficace. Hans-Ulrich Doerig estime que cet acquis ne suffit plus, car les Etats-Unis ont dépassé la Suisse précisément dans le domaine de l'ingénierie financière. «Mais nos grandes écoles ont maintenant rattrapé une partie de leur retard.»

Bourse : «La Bourse suisse (SWX) est la plus informatisée au monde.» Antoinette Hunziker-Ebnetter, sa directrice (portrait page 18), explique que ce leadership technologique augmente l'attrait exercé par la place financière suisse. D'autant que la SWX fait œuvre de pionnière avec des produits comme le marché repo et une plate-forme destinée à la négociation entièrement automatisée des euro-obligations, ces deux réalisations n'ayant été possibles que grâce à un système de traitement des titres hautement performant. Sans oublier Eurex, qui réunit les marchés

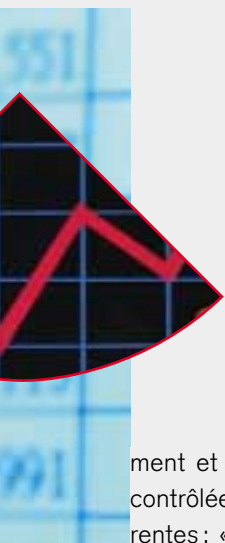
à terme suisse et allemand et se place au premier rang mondial par son volume.

Fiscalité : Hans-Ulrich Doerig considère que l'impôt sur le bénéfice des entreprises reste dans des limites encore acceptables face à la concurrence. Par contre, le droit de timbre de négociation est, à son avis, un véritable boulet pour la bonne marche de la place financière suisse : «Plus la concurrence des marchés financiers fera pression sur les commissions, plus cette taxe sur les transactions se fera sentir.» Antoinette Hunziker-Ebnetter confirme cette opinion en évoquant la fuite des opérations boursières à l'étranger.

Le projet de l'Union européenne (UE) d'imposer le produit des intérêts, soit suite à une déclaration obligatoire, soit à la source (20%), n'est pas fait pour rassurer. L'UE veut ainsi supprimer les possibilités d'évasion fiscale à l'intérieur comme à l'extérieur de l'Union, et porte son regard sur notre pays. Malgré l'existence depuis longtemps d'un impôt anticipé de 35% au sein de la Confédération, ce projet aurait de lourdes conséquences sur les affaires offshore, souligne Fritz Stahel, «car notre impôt anticipé n'est que partiellement compatible avec la proposition de l'Union européenne.»

Régulation : Hans-Ulrich Doerig s'exprime avec plus d'optimisme sur la législation bancaire, notamment les dispositions sur les liquidités et les fonds propres, mais aussi sur l'agrément donné aux banques universelles, contrairement aux Etats-Unis, où les banques d'investisse-





ment et les banques commerciales sont contrôlées par des administrations différentes: «En Suisse, les banques dépendent d'une seule et même instance, la Commission fédérale des banques», dont il qualifie la politique de pragmatique et orientée vers l'avenir.

Secret bancaire: «Le secret bancaire reste un facteur de succès important dans le contexte de concurrence internationale», affirme Hans-Ulrich Doerig. Klaus Spremann note cependant une pression croissante exercée à ce niveau par l'UE, qui ouvre un nouveau front dans sa lutte contre l'évasion fiscale. Il ne croit toutefois pas à la concrétisation d'un impôt à la source de 20%. «Le mal prendra des chemins détournés, par le biais d'un élargissement des dispositions en matière de blanchiment d'argent. Il touchera d'abord les fautes fiscales graves, puis, avec le temps, les actes moins graves.» Ainsi, le secret bancaire perdra toujours plus de sa substance.

IL CARATELLO

A découvrir

6 grands vins italiens,
chacun unique, très particulier
et à forte personnalité.

Toscana	Mastrojanni	Brunello di Montalcino DOCG 1994 fr. 38.50 bt. _____ au lieu de fr. 41.-
----------------	--------------------	---

Toscana	Fontodi	Chianti Classico Riserva Vigna del Sorbo DOCG 1995 fr. 34.50 bt. _____ au lieu de fr. 36.50
----------------	----------------	---

Piemonte	Bongiovanni	Barolo DOCG 1995 fr. 33.- bt. _____ au lieu de fr. 35.50
-----------------	--------------------	---

Piemonte	Pasquero Elia	Barbaresco Sori Paitin DOCG 1996 fr. 39.- bt. _____ au lieu de fr. 42.-
-----------------	----------------------	--

Veneto	Fratelli Tedeschi	Amarone Classico DOCG 1996 fr. 25.50 bt. _____ au lieu de fr. 27.50
---------------	--------------------------	--

Friuli	Venica & Venica	Refosco Bottaz IGT 1995 fr. 25.50 bt. _____ au lieu de fr. 27.80
---------------	----------------------------	---

Veuillez m'envoyer:

☐ le carton de **dégustation**, contenant **2 bouteilles** de chacun des vins indiqués ci-dessus au prix de **fr. 398.-** (au lieu de fr. 438.60) tout compris.

☐ les vins indiqués ci-dessus contre facture. Je profite des **rabais de quantité** suivants: 3% dès 36 bt., 5% dès 72 bt., 8% dès 120 bt.

Livraison **franco domicile** à partir de fr. 1000.-. Tous les prix TVA 7,5% comprise. Offre valable jusqu'au 31.11.99, sauf vente et engagement.

Prénom _____

Nom _____

Rue _____

NPA/localité _____



Tél. p _____

Tél. b _____

Heiligkreuzstrasse 3
CH-9008 Saint-Gall
Téléphone 071 244 88 55
Téléfax 071 244 63 80
www.caratello.ch

Remplir,
copier et
faxer au:

071
244 63 80



«LA PRESSION SUR LE SECRET BANCAIRE IRA CROISSANT»

ENTRETIEN AVEC CHRISTINE BEERLI, CONSEILLÈRE
AUX ÉTATS (PRD), ET RUDOLF STRAHM, CONSEILLER
NATIONAL (PS SUISSE)

INTERVIEW : ANDREAS THOMANN

ANDREAS THOMANN La Suisse est-elle en mesure de défendre sa position de place financière au niveau international ?

CHRISTINE BEERLI J'en suis convaincue. Aujourd'hui comme hier, il existe toute une série d'arguments en faveur de la place financière suisse, le premier étant la stabilité économique et politique, qui fait de notre pays un lieu sûr aux yeux des investisseurs internationaux.

RUDOLF STRAHM C'est également mon avis. La Suisse dispose de nombreux atouts, à savoir un personnel qualifié, une informatique de pointe, le multilinguisme, une monnaie stable, pour ne citer que les

plus importants. Ces avantages concurrentiels ne disparaîtront pas du jour au lendemain.

C.B. Il ne faut toutefois pas se reposer sur ses lauriers. Nous pourrions encore peaufiner notre système, notamment en matière de formation. C'est en effet l'une des principales raisons pour lesquelles une grande partie de l'investment banking a migré vers Londres, les banques ne pouvant pas recruter le personnel nécessaire en Suisse.

A.T. Quatre grandes banques suisses se sont regroupées dans les années 90 pour former

deux sociétés mondiales de services financiers. Ces restructurations ont-elles renforcé la place financière helvétique ?

R.S. Permettez-moi d'en douter. A court terme, l'actionnariat a certainement été conforté, parce qu'il peut s'attendre à une meilleure rentabilité des fonds propres. Néanmoins, les grandes banques ont déclassé à cet effet le retail banking, moins rentable. Un développement préjudiciable à l'économie nationale, car il entraîne une baisse des crédits d'exploitation accordés à nos PME.

C.B. Je ne suis pas aussi pessimiste. L'évolution extrêmement rapide des mar-

chés mondiaux est une composante qu'il faut accepter. Les anciennes banques universelles monolithiques étaient dépassées. C'est pourquoi les grandes banques ont transformé certaines de leurs branches telles que le retail banking, le private banking ou l'investment banking en unités propres. Ce sont de petits établissements qui occupent désormais le créneau de l'activité bancaire grand public.

A.T. Notre environnement juridique et fiscal permet-il à la place financière helvétique de se classer parmi les meilleures du monde ?

R.S. La Suisse offre un excellent environnement. Du point de vue fiscal, elle est même le pays le plus intéressant d'Europe, voire de l'OCDE. Cela s'applique en particulier aux banques, qui bénéficient d'énormes possibilités d'amortissements.

C.B. Les établissements financiers disposent sans doute en Suisse d'un environnement favorable à leur activité. Toutefois, il y a une ombre au tableau : le droit de timbre de négociation. Cette taxe de 0,15% prélevée sur les transactions devient de plus en plus contraignante pour la Bourse suisse. Si nous n'agissons pas rapidement, nous risquons de voir s'échapper un nombre croissant d'affaires vers d'autres places boursières – et, avec elles, les emplois y relatifs. Politiquement parlant, c'est un véritable cheval de Troie, car cette taxe faisait tout de même rentrer jusqu'à deux ou trois milliards de francs dans les caisses vides de l'Etat. Il est donc impensable de supprimer purement et simplement le droit de timbre.

R.S. Je renverrais la balle au secteur financier et lui demanderais de contribuer à générer autrement ces deux milliards. Des propositions existent d'ailleurs déjà en la matière. On pourrait par exemple prélever une taxe sur les dépôts. Etant donné que la fortune placée dans les banques suisses dépasse les trois billions de francs, il suffirait d'un taux de moins de un pour mille. Et contrairement aux trans-

actions boursières, ces capitaux ne fuient pas rapidement vers d'autres pays.

A.T. Le secret bancaire est-il toujours un avantage concurrentiel ?

C.B. Le secret bancaire garde un rôle important. Mais il est souvent mal compris. Nous ne voulons pas, en Suisse, blanchir l'argent sale du monde entier, et les banques elles-mêmes n'y ont aucun intérêt. En revanche, le secret bancaire rassure de nombreux clients sur la sécurité de leurs placements.

R.S. Le secret bancaire a une charge émotionnelle et historique très forte, et nous devrions conserver cette règle visant à la protection de la personnalité. Toutefois, la Suisse doit élargir l'entraide administrative et interdire tous les abus, qu'ils soient d'ordre fiscal ou monétaire, ou sous forme de blanchiment d'argent, sans quoi elle devra subir les pressions de l'Union européenne et de l'OCDE.

C.B. Là, je ne suis pas d'accord. En matière de blanchiment d'argent, nous avons établi des normes qui sont parmi les plus sévères d'Europe. Quant à l'entraide judiciaire, nous avons fait un grand pas en direction de l'étranger. Mais ce sujet prête toujours à confusion : en cas d'escroquerie fiscale, la Suisse offre toujours l'entraide judiciaire. Mais il n'en est pas ainsi pour la simple soustraction fiscale, puisque celle-ci ne constitue pas chez nous une infraction pénale.

A.T. L'entrée de la Suisse dans l'Union européenne serait-elle plutôt un avantage ou un inconvénient pour notre place financière ?

C.B. Même les représentants des banques divergent sur ce point. Je pense que l'ouverture et l'intégration seraient utiles à long terme pour les banques, surtout si nous parvenons à demeurer un pôle de sécurité malgré notre adhésion. Le secret bancaire restera bien sûr le sujet de nombreux débats, et la pression exercée est déjà grande à cet égard. Mais le pire serait de faire

cavalier seul tout en devant abandonner le secret bancaire.

R.S. J'ose affirmer qu'après ratification des accords bilatéraux, les banques évoluant à l'échelle internationale deviendront les plus grandes adversaires de l'adhésion à l'UE, la logique du marché unique supposant une harmonisation des législations en matière fiscale. L'UE ne tolérera pas la pérennité d'un paradis fiscal au centre de l'Europe.

C.B. La pression augmentera cependant, avec ou sans adhésion à l'UE.

A.T. L'implantation helvétique des banques suisses opérant au niveau international est-elle encore déterminante pour leur activité ?

C.B. Oui, car notre pays, comme je le disais précédemment, leur offre un excellent environnement, à quoi s'ajoute l'image de la sécurité et de la stabilité. Aucune banque ne peut agir « hors sol » pour ainsi dire, les racines étant au contraire un élément déterminant du succès.

R.S. L'activité des Banques Raiffeisen et des banques cantonales reste concentrée sur le territoire helvétique, aujourd'hui peut-être plus que jamais. Par contre, les grandes banques, du fait de la récente globalisation des activités en général, sont devenues « apatrides », un état dont elles ne sont pas toujours mécontentes. Elles vont là où les affaires l'exigent. La seule chose qui peut les retenir en Suisse est la qualification du personnel.

BULLETIN | ONLINE

**INFORMATIONS SUR LE THÈME DE LA PLACE FINANCIÈRE SUISSE :
WWW.CREDIT-SUISSE.CH/BULLETIN**

LA SWX EN TÊTE DANS LA CONCURRENCE VIRTUELLE ENTRE PLACES BOURSIÈRES

**ANDREAS THOMANN,
RÉDACTION BULLETIN**

La concurrence a quelque chose de fascinant, mais il est rare qu'on la ressente aussi directement que les coureurs d'un 100 mètres. La concurrence est devenue invisible, assistée par ordinateur, complètement automatisée et saisie uniquement dans des banques de données. Antoinette Hunziker-Ebnetter est l'incarnation même de cette concurrence virtuelle. Sa piste à elle, ce sont les marchés financiers, et la concurrence est mondiale : New York, Londres, Francfort ou Tokyo. Cette frêle jeune femme au visage énergique dirige une entreprise de 300 employés, la Bourse suisse – ou SWX Swiss Exchange –, en quelque sorte le système nerveux de la place financière helvétique : on y négocie quotidiennement des milliers d'actions, d'obligations ou de warrants, et on y enregistre des gains et des pertes qui se chiffrent en millions.

Silence à la corbeille

Aucune trace d'agitation dans le bureau de Madame Hunziker : design dépouillé, pas de désordre sur le bureau, grandes fenêtres avec vue sur un parc. La directrice parle d'une voix calme et assurée. En quelques phrases limpides, elle explique les choses les plus complexes, et si cela ne suffit pas, elle prend son stylo et fait un rapide croquis ou un diagramme sur une feuille de papier. Il n'empêche que la Bourse reste quelque chose d'abstrait



**UN CALME OLYMPIEN :
ANTOINETTE HUNZIKER-
EBNETER, DIRECTRICE
DE LA SWX SWISS EXCHANGE.**

malgré l'imposant bâtiment de pierre grise polie qui l'abrite. Sa construction n'a été achevée qu'en 1991, et pourtant l'immeuble est déjà un témoin de temps révolus car, cinq ans à peine après son inauguration, le négoce électronique s'est imposé. Disparues, les six corbeilles autour desquelles d'infatigables courtiers gesticulaient pour passer leurs ordres de vente et d'achat. La corbeille principale a été transformée en table de conférence, les autres ont fait place à des bureaux.

A quoi ressemblera la Bourse suisse dans quelques années ? Même sa directrice est incapable de le dire. Un projet de

Bourse pan-européenne a émergé récemment : il s'agit d'une plate-forme commune pour le négoce des blue chips européennes, qui réunirait les huit principales Bourses d'Europe, dont la SWX. « Les réductions de coûts seraient considérables », dit Antoinette Hunziker avec enthousiasme. Entre-temps, ces rêves pan-européens se sont quelque peu dissipés. Il semble plus probable actuellement que les partenaires européens se connecteront en réseau pour constituer une Bourse virtuelle. « En fait, ce serait simplement une première étape vers la plate-forme commune », nous explique Antoinette

Hunziker, qui ne semble pas craindre pour son avenir: «Une super-Bourse européenne ne ferait pas disparaître la SWX. Les ordres passés pour les blue chips suisses continueraient de transiter par la Bourse de notre pays avant de rejoindre la plate-forme commune.»

La SWX mise sur la technique

La placidité de Madame Hunziker s'explique par l'avance technologique de la SWX sur ses concurrents. La Bourse suisse a été la première, au début des années 90, à miser sur l'automatisation

Selnaustrasse, à Zurich, on opte pour une stratégie de niches: «nous avons défini différents champs d'action où nous souhaitons être en tête sur le plan européen», résume Madame Hunziker. Ainsi, depuis cet été, la SWX propose un négoce entièrement automatisé pour les euro-obligations, emprunts libellés dans une autre monnaie que celle du pays où ils sont négociés. Ce qui a motivé Antoinette Hunziker à prendre cette décision, c'est «le succès rencontré par le négoce électronique des obligations en francs». L'autre coup d'éclat de la SWX a été la création,

ser un projet. Maintenant, ou bien la réalisation est possible en un an, ou bien le projet est abandonné», nous explique Antoinette Hunziker.

Compte tenu du climat ambiant de compétitivité, la gestion du temps est un aspect capital pour chaque employé. Ce qui n'est pas simple, comme en convient Madame Hunziker: «Nous proposons des stages à nos collaborateurs pour qu'ils apprennent à mieux gérer leur temps et leur énergie.» En ce qui la concerne, elle ne compte pas les heures consacrées à la Bourse. Elle a un fils de sept ans, c'est pourquoi il lui importe avant tout de maintenir un équilibre entre son métier et ses loisirs. «Il m'arrive de me réserver un espace de liberté dans mon emploi du temps, pour un concert par exemple.»

CONCURRENCE ME DONNE DES AILES»

intégrale des transactions. «Un clic de souris suffit pour une transaction, clearing et paiement compris, le tout en deux minutes», formule choisie par Antoinette Hunziker pour décrire l'état de l'art dans la technologie boursière. Il y a cependant une ombre au tableau: le droit de timbre, une particularité suisse qui pourrait bien anéantir le travail de pionnier de la SWX. «Cet impôt nous empêche de réaliser nos ambitions européennes», déclare sans détour Antoinette Hunziker, qui en ressent déjà les effets pervers, «car de plus en plus d'intervenants traitent leurs ordres de Bourse à l'étranger pour échapper à cette taxation.»

Le dynamisme des marchés financiers vient ici heurter de plein fouet les lourdeurs de la législation helvétique. La SWX ne peut se permettre de laisser faire le temps: le marché des actions plafonne en Suisse. Les fusions des dernières années ont fait disparaître un certain nombre de gros calibres dans ce domaine. C'est pourquoi dans l'immeuble de la Bourse,

en juin dernier, d'une plateforme pour le négoce entièrement automatisé des repos (sale and repurchase agreements), qui sont des emprunts sur titres. «C'est une activité d'avenir, car les repos remplaceront un jour le marché monétaire», Antoinette Hunziker en est convaincue.

Indispensable flexibilité

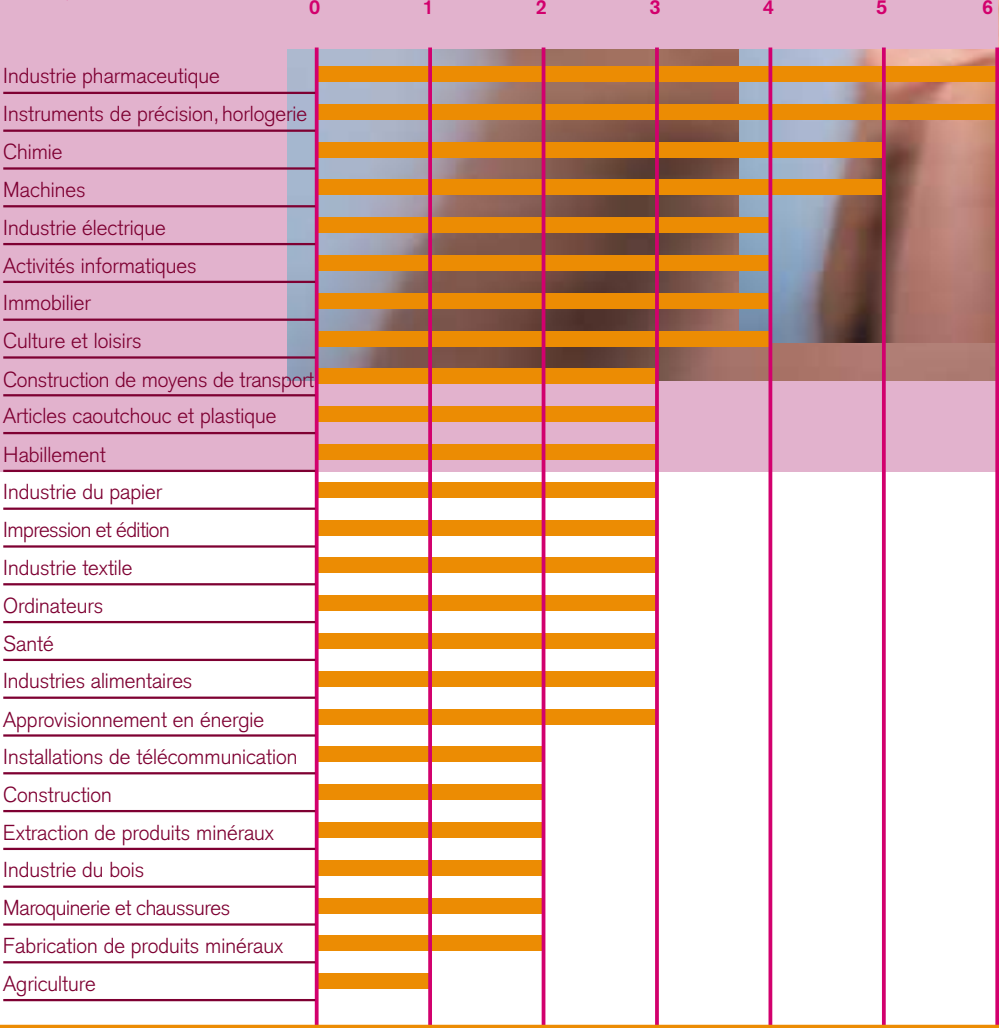
Curieusement, le grand handicap de la Bourse suisse, sa taille modeste, s'est révélé être la principale clé de son succès. «Pour nous, qui sommes numéro six sur le plan mondial, la flexibilité est un impératif permanent», note Madame Hunziker. La structure de la SWX est adaptée à cette nécessité: «Contrairement à nos concurrents, nous avons le savoir-faire technique sur place», c'est-à-dire 180 informaticiens, qui sont de loin la catégorie professionnelle la mieux représentée à la SWX. C'est sur eux que s'exerce la pression des délais, toujours croissante. «Il y a cinq ans, on demandait encore aux informaticiens combien de temps il leur fallait pour réali-

Mais elle ne pourrait pas se passer de cette concurrence: «C'est un plaisir, cela me donne des ailes.»

Avec une telle conception de l'existence, elle n'est pas facilement déstabilisée. Même la concurrence croissante d'Internet pour les Bourses ne l'émue pas outre mesure. Une part toujours plus grande des transactions internationales sur les titres se fait par l'intermédiaire de réseaux électroniques (ECN pour Electronic Communications Networks). La SWX a tout prévu, souligne Antoinette Hunziker, et la compatibilité avec Internet est réalisée depuis 1996. De son point de vue, les réseaux électroniques sont moins une concurrence qu'un complément. «Avant de pouvoir remplacer la Bourse, ces réseaux devraient eux-mêmes se transformer en Bourse, c'est-à-dire en centre de gestion de liquidités, avec des règles strictes et des fonctions de surveillance. Car d'une façon ou d'une autre, la Bourse subsistera.» Au moins une certitude à l'époque de la concurrence virtuelle.

Etude comparative de la compétitivité des branches suisses

1 faible, 6 excellent



QUELLES BRANCHES SUISSES JOUENT DANS LA LIGUE DES CHAMPIONS ?

Si le terme de compétition était autrefois réservé essentiellement au domaine sportif et s'il fait encore référence aujourd'hui à l'affrontement de concurrents dans les disciplines les plus diverses, il recouvre depuis longtemps une autre réalité – économique cette fois.

Désigner le vainqueur d'une épreuve sportive ne pose généralement pas de problème : le décompte des secondes, des minutes, ou encore des

Source : Evaluation systématique des secteurs de l'économie CREDIT SUISSE Economic Research

L'INNOVATION OU LA CLÉ DU SUCCÈS

LES PRODUITS SUISSES DOIVENT SORTIR DU LOT POUR RESTER COMPÉTITIFS SUR LE MARCHÉ MONDIAL.

MARTIN NEFF,
ECONOMIC RESEARCH,
A PRIS LE POULS DE
L'ÉCONOMIE SUISSE.

mètres, des buts ou des points permet de départager les concurrents sans ambiguïté. Force est de constater qu'il n'en va pas de même dans le monde économique, dépourvu non seulement de disciplines, mais aussi de règles. Au point que définir la compétitivité ou la mesurer relève souvent de l'impossible. Aussi a-t-on recours à des critères d'évaluation, qui ne reflètent malheureusement qu'en partie le terme à quantifier. Dans la plupart des cas, on analyse la courbe de la productivité en se fondant sur l'évolution par habitant, c'est-à-dire la valeur ajoutée brute par personne active. Le problème est qu'on devrait plutôt diviser la productivité par le nombre d'heures de travail effectuées, car ces dernières sont beaucoup plus significatives pour la productivité que le nombre d'actifs. Il est vrai aussi qu'elles sont moins faciles à recenser statistiquement parlant. Autre pierre d'achoppement : la valeur ajoutée ne tient pas suffisamment compte – notamment dans les économies avancées – de l'amélioration de la qualité ni du caractère plus écologique de cer-

PAR MARTIN NEFF, ECONOMIC RESEARCH

L'industrie textile figurait autrefois parmi les fleurons de l'économie suisse. Au cours des vingt dernières années, cependant, cette branche a été victime d'une hémorragie sans précédent, qui illustre à quel point le durcissement du jeu de la concurrence peut engendrer de profondes mutations susceptibles, à leur tour, de désorganiser durablement des structures économiques viables. Des secteurs aujourd'hui porteurs peuvent très bien être délaissés demain – ne serait-ce que, comme dans le textile, parce que les mêmes produits sont fabriqués à moindre

tains produits, de sorte qu'elle fausse le résultat de l'analyse. La part croissante des prestations de services est elle aussi sous-évaluée. Rien d'étonnant donc, vu le peu de fiabilité des unités de mesure employées, que les concepts actuellement véhiculés sur la compétitivité demeurent très flous. Le tableau ci-contre mesure la compétitivité des secteurs de l'économie suisse. Pour ce faire, il se base à la fois sur des données quantifiables et sur des éléments d'appréciation plus individuels. Le large éventail de facteurs retenus par le CREDIT SUISSE permet une évaluation reflétant la réalité complexe que désigne la notion même de compétitivité. Ainsi, l'industrie pharmaceutique arrive en tête du classement grâce à sa position dominante sur le plan international, à ses gains de productivité supérieurs et à la progression de ses bénéfices. Quant à l'agriculture, le mauvais élève de la classe, elle s'est repliée sur elle-même et n'a pas vraiment consenti jusqu'ici les efforts d'adaptation nécessaires pour répondre aux exigences du marché mondial.

coût dans une autre partie du globe. Et bien que les industriels du textile aient tenté en Suisse de nager à contre-courant, rares sont ceux qui ont réussi à maintenir la tête hors de l'eau. Le déclin a pourtant été salutaire, puisque la branche a tant soit peu retrouvé son équilibre. Mais elle a aussi connu une transformation radicale. Car, désormais, seules l'exploitation de créneaux ou l'exclusivité sur certaines lignes de produits, éventuellement conjuguées à la maîtrise de techniques de pointe, garantissent la rentabilité à long terme. Aussi le sort du textile suisse est-il représentatif de développements ayant lieu dans d'autres pays ou dans d'autres branches. La sidérurgie, par exemple, qui représentait il n'y a pas si longtemps un secteur clé de l'industrie européenne, a été détrônée par l'électrotechnique et la micro-électronique.

En règle générale, les entreprises ont deux moyens de se détacher de leurs concurrents directs : soit en baissant leurs prix, soit en améliorant la qualité de leurs produits. Un moyen de réduire les prix est de recourir à la fabrication de masse pour réaliser des économies d'échelle, autrement dit de diminuer le coût unitaire. D'autres possibilités d'abaisser les coûts résident dans l'optimisation des processus techniques ou l'externalisation de certains éléments de la chaîne de valeur ajoutée.

La Suisse battue sur les prix

Tôt ou tard, néanmoins, ces ressources finissent par s'épuiser. L'heure est aujourd'hui à la réduction du coût salarial, particulièrement dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre. Mais la Suisse, comme toute économie avancée, pratique des salaires élevés. Dès lors, pour survivre, ses entreprises doivent placer la concurrence sur un autre terrain que celui des prix.

La solution : miser sur la différence. Car pour qu'un client accepte de payer plus cher que sur le marché des produits de masse, il faut lui procurer un avantage



«LES SOCIÉTÉS NOVATRICES PROSPÈRENT MÊME SUR LES MARCHÉS EN DÉCLIN»

accru : qualité supérieure, design plus original, meilleur service... Seuls de tels arguments peuvent compenser des coûts de production plus élevés.

Autre moyen de se démarquer de la concurrence : jouer la carte de la spécialisation, c'est-à-dire offrir des produits et des prestations qui n'existent pas auprès de la concurrence directe. Cette stratégie a été adoptée par le groupe Stadler, qui

fabrique des véhicules sur rails. Grâce à une automotrice articulée unique en son genre, la société a réussi à multiplier sa taille par quinze, qui plus est dans un marché amputé de moitié depuis le milieu des années 80.

Nombreuses sont les PME à fort potentiel novateur qui misent sur des créneaux spécifiques et n'hésitent pas à investir dans la recherche-développement

(R&D). C'est le cas traditionnellement en chimie et en mécanique, mais aussi pour l'électrotechnique et les instruments de précision. Autres branches à suivre : les technologies de l'information et la biotechnologie. Car si dans ce dernier secteur, par exemple, le haut du pavé est généralement tenu par les grandes multinationales pharmaceutiques et chimiques, les groupes de taille plus modeste arrivent eux aussi à tirer leur épingle du jeu, à l'instar de la firme Cytos Biotechnologie AG, à Zurich, qui pour sa quatrième année d'existence témoigne d'une impressionnante réserve de projets de R&D – à tel point que les investisseurs l'évaluent à plus d'une dizaine de millions.

Mais à trop vouloir privilégier le beau et le solide, une entreprise peut succomber

Les plaisirs du vin

Si vous vous abonnez à Vinum pour une année (6 numéros), vous recevrez deux numéros gratuits. (Vous payez 6 et vous recevez 8).

BON
pour deux numéros gratuits

☐ Je m'abonne à Vinum
pour une année (6 numéros) pour Fr. 72.-,
en plus je recevrai deux numéros gratuits.

☐ Veuillez me faire parvenir
un numéro d'essai gratuit (valeur Fr. 12.50)

Nom: _____

Prénom: _____

Adresse: _____

NPA/Localité: _____

Date: _____ Signature: _____

Envoyer à: Vinum Leserservice, case postale, 8030 Zurich



si elle n'apporte pas la preuve de leur utilité auprès de clients potentiels. Car contrairement au prix, la qualité ne parle pas d'elle-même.

Intégration verticale ou horizontale

Quoi qu'il en soit – différenciation ou maîtrise des coûts – une société doit déterminer les prestations qu'elle fournira elle-même et celles qu'elle achètera à l'extérieur. Si elle décide de rallonger sa chaîne de valeur ajoutée en englobant davantage de domaines en amont et en aval, il y a intégration verticale. Cette solution peut s'avérer payante, comme pour la société de construction Eberhard AG, à Kloten, qui a commencé à recycler elle-même les gravats pour les réutiliser sur ses propres chantiers sous forme de

revêtement routier. L'entreprise a ainsi pu passer à l'offensive en réduisant le prix de ses prestations sans avoir à attendre une baisse des prix des matériaux de construction.

L'intégration horizontale désigne, quant à elle, la fusion de plusieurs sociétés situées au même niveau sur la chaîne de la valeur ajoutée. Ces regroupements tirent leur raison d'être de la position de force qu'ils assurent à leurs protagonistes et de l'affaiblissement de la concurrence en matière de débouchés. Leurs avantages sont également visibles sur le plan de l'approvisionnement et se traduisent par une amélioration des conditions d'achat, un raccourcissement des délais de livraison et un service plus avantageux. Autre effet positif, et non des moindres : la réduction

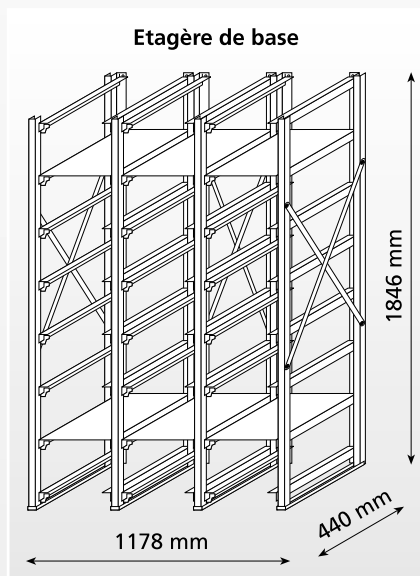
des coûts de production, grâce à des économies d'échelle et à la centralisation de certains services (marketing, gestion des ressources humaines, R&D). Cependant, pour avoir une chance de modifier le jeu de la concurrence au sein de toute une branche, de tels mariages de mammoths ne peuvent par définition s'opérer que dans des secteurs déjà fortement concentrés. Les exemples à cet égard sont légion sur la scène internationale. Ils ne manquent pas non plus en Suisse. Témoin, le rapprochement entre Ciba et Sandoz. Novartis, qui est né de cette fusion, n'est-il pas parvenu à accroître sensiblement sa compétitivité au niveau mondial dans le domaine pharmaceutique?

MARTIN NEFF, TÉLÉPHONE 01 333 24 84

MARTIN.NEFF@CREDIT-SUISSE.CH

Met de l'ordre dans votre cave à vin
et ménage votre dos:

L'étagère universelle à caisses de bordeaux et bouteilles de vin pour l'amateur exigeant



- 8 caisses de bordeaux empilables les unes sur les autres
- Accès et vue dans chaque caisse séparément
- Etagères spéciales pour bouteilles isolées
- Ossature en acier stable protégée contre la corrosion
- Montage/démontage des plus simples
- Combinable et extensible à volonté
- **Etagère de base à un prix avantageux imbattable de Fr. 750.-** TVA comprise (3 unités d'étagère à Fr. 250.- pour au total 24 caisses de bordeaux: voir schéma)



Hans Signer AG
CH-8586 Ennetaach-Erlen TG
Téléphone 071 649 11 11
Fax 071 649 11 22



☐ Veuillez me faire parvenir une documentation sur votre étagère universelle à caisses de bordeaux.

Nom: _____

Prénom: _____

Adresse: _____

NPA/Lieu: _____



«L'OPINIÂTRETÉ EST UNE FORCE DE LA SUISSE»

CONCURRENCE SUR LA SCÈNE MONDIALE, AU NIVEAU NATIONAL ET ENTRE LES MÉDIAS :
TOUR D'HORIZON AVEC HUGO BÜTLER, RÉDACTEUR EN CHEF DE LA «NEUE ZÜRCHER ZEITUNG»

CHRISTIAN PFISTER Depuis la disparition du rideau de fer, le capitalisme est le seul maître du jeu. Y a-t-il une alternative ?

HUGO BÜTLER Je n'en vois pas à l'économie de marché de type libéral. Mais la vie politique a autant d'importance que le modèle capitaliste en économie. L'Etat de droit garantit la liberté individuelle. Et, associé à une économie de marché, l'Etat libéral est le fondement de la prospérité d'une société.

C.P. L'expression «monde libre» a-t-elle encore un sens ?

H.B. Le désir de liberté provoque des mouvements de fond chez tous les peuples, nous le constatons dans le monde entier. La démocratie est l'idéal du citoyen majeur. L'Etat de droit fournit le cadre indispensable à son existence, car une liberté sans limites signifierait anarchie et loi de la jungle. Bien entendu, la notion de «monde libre» a perdu un peu de son lustre avec la chute du mur de Berlin. Mais il faut relancer le débat. A quoi ser-



**INTERVIEW: CHRISTIAN PFISTER,
RÉDACTION BULLETIN**

vent l'Etat et la politique? Qui est responsable du bonheur de l'homme? Voilà les grandes questions.

C.P. Les Etats n'ont plus l'importance d'antan. Les conflits sont maintenant de nature religieuse et culturelle. Etes-vous d'accord?

H.B. Je trouve excessif de prétendre que les guerres sont désormais d'origine religieuse ou culturelle. Il y a certainement des cas particuliers, comme en Afghanistan ou dans les Bal-

kans, mais je suis optimiste : partout les forces intéressées à un ordre mondial raisonnable ont tendance à s'imposer en fin de compte. Coopération et coordination sont les maîtres mots de l'avenir. Ainsi, nous avons une Organisation mondiale du commerce qui définit le cadre de l'activité économique et abolit les frontières. Les Nations unies s'efforcent en outre de faire respecter un idéal humain universel – même si elles n'y réussissent pas toujours. Et puis, à l'exception de certaines religions et cultures, les forces négatives existent, et partout il faut les combattre.

C.P. Quelle est l'importance de nouveaux rivaux comme l'Inde et la Chine pour l'Occident?

H.B. La domination des Etats-Unis et de l'Europe devient plus relative. De nouvelles forces apparaissent. Si certaines régions arrivent à se libérer des griffes du colonialisme, le monde va dans la bonne direction. Lorsque les « tigres » d'Asie ont commencé à émerger dans les années 80, beaucoup de gens ont pensé que l'avenir était là-bas. Les crises récentes montrent que c'était une vision un peu simpliste. Il ne fait cependant aucun doute que l'Asie s'en remettra et continuera à progresser, tout comme l'Amérique latine. Je suis plus sceptique pour l'Afrique, qui souffre encore d'une grande pénurie, mais le potentiel du tiers-monde et du quart-monde est important. Par ailleurs, il y a la démographie. J'ai été récemment invité à déjeuner par l'ambassadeur de Chine à Berne. Les représentants de l'Indonésie, du Japon et de l'Inde étaient également présents. Mon hôte me dit pendant le repas : « Etes-vous conscient d'avoir en face de vous plus de la moitié de l'humanité ? » La croissance démographique dans cette partie du monde relativise bien des choses. L'Occident ne doit pas en sous-estimer l'impact.

C.P. Compte tenu de la concurrence internationale, la Suisse prend-elle des mesures judicieuses et efficaces pour garantir son cadre d'activité?

H.B. On investit trop d'énergie dans des combats d'arrière-garde. La libéralisation est intervenue tardivement chez nous. La remise en cause du monopole des télécommunications, par exemple, a duré beaucoup plus longtemps que dans d'autres pays. Une cure de remise en forme est nécessaire ; mais nous

ne devons pas, à force d'esprit critique, oublier nos points forts. L'un d'entre eux est notamment la concurrence qui règne entre les communes et les cantons. Je trouve cette concurrence très saine, particulièrement en matière de fiscalité. Dans ce domaine, nombre de choses existant ici devraient faire école sur le plan international.

C.P. Que pensez-vous des performances de la classe dirigeante suisse ?

H.B. Des investisseurs étrangers viennent d'acheter un certain nombre d'entreprises suisses à valeur de symbole, ce qui n'est pas vraiment un bon point pour nos capitaines d'industrie. En revanche, notre petit pays possède beaucoup de grandes entreprises de renommée mondiale : quelques multinationales, mais aussi une foule de PME, qui sont dans le peloton de tête sur des créneaux précis. De nombreuses entreprises savent jouer de leurs atouts traditionnels et faire face aux défis de l'avenir.

C.P. La manière consensuelle suisse n'est-elle pas un handicap ?

H.B. Tout l'art consiste à rechercher le consensus et à y veiller là où il est utile. En politique, aucune décision ne peut se prendre sans majorité – et c'est bien ainsi. Une lutte permanente entre l'opposition et le gouvernement ne serait pas possible dans notre démocratie directe. Cela dit, les règles ne sont pas les mêmes dans le domaine économique.

C.P. Cette attitude consensuelle est aussi à l'origine d'ententes et de cartels. Est-ce une bonne chose ?

H.B. Non, évidemment. Une longue période de prospérité économique nous a rendus moins combatifs. Je regrette fréquem-

ment l'absence d'une volonté radicale de changement. Cette mentalité est souvent déterminante pour la façon dont se font les choses. Il est illusoire de penser que l'Etat va pouvoir continuer indéfiniment à dépenser des milliards pour s'opposer aux changements imposés par la pression internationale, à la seule fin de préserver d'anciennes structures – comme cela est le cas dans l'agriculture.

C.P. Vous avez écrit un jour : « La Suisse ne pourrait pas affirmer ainsi son indépendance si ses citoyens, tels des alpinistes, ne prenaient pas les décisions qui les engagent avec autant d'opiniâtreté et de prudence. » Pensez-vous que ces traits de caractère puissent encore conduire au succès ?

H.B. Sans tomber dans l'autosatisfaction, je pense que l'opiniâtreté est une force de la Suisse. En démocratie, il faut être patient et savoir convaincre. Cela suppose un grand sens des responsabilités. Nous ne nous engageons pas aveuglément dans les voies tracées par d'autres. Cette volonté d'être elle-même confère à la Suisse un certain rayonnement. Nous observons les événements extérieurs avec autant de scepticisme que de perspicacité – et nous avons tout intérêt à continuer ainsi.

C.P. Les Suisses font preuve d'opiniâtreté à propos de l'Union européenne (UE). Qu'apporte cette décision de faire cavalier seul pour la place financière suisse ?

H.B. Jusqu'à présent, le monde de la finance a su tirer son épingle du jeu avec brio, grâce à des services de qualité, une politique monétaire habile, un franc suisse solide et de bonnes conditions générales, notamment un personnel très qualifié. L'utilité d'opérer avec sa propre monnaie, comme un îlot, peut néanmoins se discuter face à une monnaie unique européenne. Mais la Suisse en tant que place financière a toutes les chances de rester compétitive grâce à sa volonté de performance, conjointement avec sa fiabilité, sa précision et un personnel extrêmement bien formé. Voilà l'important, avec ou sans franc suisse.

C.P. L'entrée dans l'Union européenne faciliterait-elle les choses ?

H.B. Les milieux économiques semblent moins enthousiastes envers l'intégration dans l'UE : nous avons peu de chômage, peu d'inflation, et la conjoncture est favorable. Si cette dernière tendance devait s'inverser, les efforts en direction d'une intégration s'intensifieraient. Mais il n'y a pas que l'aspect économique. S'intégrer à l'Europe est avant tout une décision politique. Il faudra du temps avant que les citoyens helvétiques acceptent d'entrer dans l'UE, si tant est qu'ils y consentent un jour. Ces dernières décennies, la réussite de la Suisse a consisté à aller son chemin et à se tenir à l'écart. Une fierté à laquelle notre peuple ne renoncera pas de sitôt.



« LES MILIEUX
ÉCONOMIQUES SEMBLENT
MOINS ENTHOUSIASTES ENVERS
L'INTÉGRATION DANS L'UE »



**«EN LIGNE OU
SUR PAPIER, UN SOLIDE TRAVAIL
RÉDACTIONNEL EST TOUJOURS
INDISPENSABLE»**

C.P. La Suisse est capable d'être en position de pointe, comme le montre la «Neue Zürcher Zeitung» (NZZ), qui a été classée parmi les cinq meilleurs quotidiens mondiaux. Quel est le secret de ce succès ?

H.B. Il réside surtout dans deux éléments : fournir une prestation de qualité et traiter des informations de grande qualité également. Un facteur important est la façon dont la NZZ est conçue – le résultat de performances intellectuelles et rédactionnelles, et d'une culture d'entreprise. L'objectif de notre entreprise est de faire un bon journal. Et nos actionnaires ont toujours été prêts à réinvestir une grande partie des bénéfices. Les dividendes ne sont pas le critère suprême. Nous ne conduisons pas une politique de répartition des bénéfices à court terme ; c'est un élément décisif à une époque où la valeur actionnariale passe pour être la panacée. Nous sommes une société anonyme qui a un objectif défini, et la stabilité que nous en retirons a fait ses preuves. Enfin, n'oublions pas l'importance des lecteurs : avertis et critiques, ils apportent le contrôle de qualité le plus efficace.

C.P. Avec Internet, jamais l'accès à l'information n'a été aussi rapide et aisé. Quelles en sont les conséquences pour la NZZ ?

H.B. La concurrence est plus rude. Le développement exponentiel des moyens informatiques nous confronte à des exigences accrues, à une nervosité ambiante et à une rapidité de transmission plus grande, et aussi au risque que le destinataire ne s'y retrouve plus. La NZZ n'en voit pas que les dangers, elle y voit aussi des chances. En ligne ou sur papier, un solide travail rédactionnel et une prestation intellectuelle de haut niveau sont toujours indispensables. L'individu sombrerait dans l'océan de l'information numérique si la rédaction ne savait pas naviguer et s'orienter grâce à une grande équipe. Il serait stupide de ne

pas mettre à profit la rapidité de diffusion d'Internet. Les journaux disposant d'une édition en ligne pourront éventuellement reconquérir une partie de l'audience perdue à cause de la radio et de la télévision.

C.P. Les rédacteurs en chef de journaux du monde entier se sont réunis en congrès cet été à Zurich sur le thème de «L'avènement d'une ère nouvelle». D'où vient cet optimisme ?

H.B. Les éditeurs ont connu des périodes de désespérance. Mais aujourd'hui, le secteur de l'édition a compris que l'information numérique ne remplacerait pas le mot imprimé. Il était important de prendre conscience de la nécessité de participer activement aux médias électroniques, avec le risque pour les journaux de perdre des lecteurs au profit de leurs sites en ligne. De toutes façons, on n'a pas le choix : les dix années à venir verront se développer les deux formes en parallèle, mais les pronostics et les espoirs d'un monde entier en ligne doivent être considérés avec circonspection.

C.P. Quels sont les avantages du quotidien sur papier ?

H.B. Le journal se lit partout, presque en toutes circonstances et plus facilement qu'à l'écran. Un journal de qualité offre chaque jour au lecteur un ensemble d'informations préalablement évaluées, rédigées de façon lisible et judicieusement commentées, sur la politique, l'économie, la culture, le sport et les sciences. Il existe un marché pour cela : le nombre d'abonnés aux grands journaux est en augmentation.

C.P. La NZZ est aussi une entité économique. Comment concilier les impératifs de rentabilité économique et les devoirs du journaliste ?

H.B. Les tensions sont inhérentes à notre type d'activité. Lorsque nous soumettons certaines entreprises ou certaines branches à un examen critique, nous courons le risque de nuire à nos rentrées publicitaires. Cela arrive occasionnellement, mais rien ne peut nous mettre sous pression. En cas de litige, chaque dirigeant d'entreprise est bien entendu libre de renoncer à passer des annonces dans la NZZ.

C.P. La présence de bons journalistes est-elle un plus pour un site économique ?

H.B. Certainement. En alliant esprit d'ouverture et esprit critique, les journalistes ont une influence sur leurs concitoyens et sur les milieux dirigeants, en politique comme en économie. Ces derniers sont incités à prendre leurs responsabilités plus au sérieux, ce qui en retour contribue au rayonnement international. Une opinion publique qui ne s'en laisse pas conter empêche la société de se scléroser. Les médias ont une grande responsabilité à cet égard.



AN 2000: LES SUISSES GARDENT LEUR SANG-FROID

L'heure tourne, la fin du millénaire approche. Nous utilisons chaque jour des prestations de services qui ne sauraient exister sans l'ordinateur. Banques, assurances, compagnies aériennes et autres prestataires s'affairent donc dans le monde entier pour rendre leurs systèmes informatiques compatibles avec l'an 2000 et éviter que le bogue du millénaire ne s'installe dans leurs réseaux de données.

Le CREDIT SUISSE mène chaque mois une enquête sur le changement de millénaire auprès de la population suisse. Selon les tout derniers chiffres, les gens sont en général de plus en plus conscients du problème, sauf dans les couches les moins cultivées de la population. Le nombre de personnes qui ne s'attendent pas à la moindre défaillance est en hausse. Il atteignait déjà 46% en septembre, contre 40% en août. Bilan provisoire du sondage: les Suisses gardent leur sang-froid face à l'an 2000. Les chiffres actuels sont disponibles tous les mois sur le site du BULLETIN, à savoir

www.credit-suisse.ch/bulletin.

LA BONNE FÉE DU BULLETIN

Pour une fois, Rosmarie Schultheiss (photo), assistante de la rédaction, n'a pas passé au crible la comptabilité, la correspondance, le suivi des lecteurs ou la discipline de la rédaction du BULLETIN. Elle a joué, brillamment, le rôle de la bonne fée. Une centaine d'entreprises avaient participé au concours du BULLETIN, avec à la clé un «web check» effectué par Petra Vogt, spécialiste allemande d'Internet (voir BULLETIN N° 4/99). Au cours de ces prochaines semaines, les dix gagnants se soumettront à une analyse approfondie de leur site Internet. Il s'agit de :

www.nottaris.ch
www.charles-bucher.ch
www.winzeler.ch
www.media-nova.com
www.groups.ch
www.beau-rivage-hotel.ch
www.imbach.com
www.elsa-swi.com
www.swissderivatives.ch
www.valaisinfo.ch

Toutes nos félicitations ! Et pour ceux qui sont repartis les mains vides, il reste une consolation : le BULLETIN continuera à publier des articles intéressants sur le commerce électronique. Pour vous en convaincre, reportez-vous à la page 52 de ce numéro.



LE CREDIT SUISSE ENCOURAGE LES ENTREPRISES

De nos jours, les petites entreprises innovantes sont un moteur essentiel pour la croissance économique et la création d'emplois. Aussi l'Etat, les hautes écoles, l'industrie et les banques favorisent-ils de plus en plus la création de telles entreprises. Il faut qu'un échange d'idées ait lieu régulièrement afin que tout le monde tire à la même corde. Pour ce faire, Novartis Venture Fund, Bilan et le CREDIT SUISSE organisent un colloque intitulé «Mut zum eigenen Unternehmen» (le courage de créer sa propre entreprise), qui aura lieu le 10 décembre au Centre de conférences de Crossair,

à l'EuroAirport de Bâle. Des personnalités issues des milieux économiques, politiques et universitaires, parmi lesquelles le conseiller fédéral Pascal Couchepin et le directeur de Crossair, Moritz Suter, montreront lors d'exposés et de forums comment encourager les jeunes entreprises. La participation est gratuite. On peut obtenir le programme détaillé et le formulaire d'inscription sur Internet (www.mutig.ch) ou auprès de Com.factory AG, «Mut zum eigenen Unternehmen», case postale 217, 4013 Bâle. Fax: 061 385 86 11.





POLYSPAN®
Authorized Reseller

...vieilles traditions
en nouvelle
définition...

communication



...vous auriez tout avantage à nous
contacter au sujet de l'utilisation
moderne de solutions pour systèmes
audio, de documentation et de
conférences vidéo...



TELSYS
TELECOM

Samstagerstrasse 45
8832 Wollerau
Tel. 01 787 50 00
Fax 01 784 81 09
www.telsysag.ch

LA BOURSE DANS UN TAXI!

Le négoce de titres ne se limitera bientôt plus au téléphone et à l'ordinateur. En collaboration avec Swisscom, le CREDIT SUISSE est la première banque en Suisse à lancer la banque directe par téléphone portable. Dès le premier trimestre 2000, les clients de Swisscom qui utilisent un portable pourront effectuer par ce moyen leurs transactions boursières via youtrade, la Bourse en ligne du CREDIT SUISSE (voir page 52). Et cela grâce à la technologie WAP (Wireless Application Protocol). Une fois de plus, le CREDIT SUISSE fait figure de précurseur. Le WAP adapte des pages Web simplifiées sur le plan graphique aux caractéristiques particulières du portable – petit écran, pas de véritable clavier. La technologie WAP est compatible avec les appareils des principaux fabricants de téléphonie mobile. Pour de plus amples informations : www.youtrade.com ou téléphone 0848 80 70 52.

PRENDRE LE POULS DES RÉGIONS

Le CREDIT SUISSE, banque de détail solidement implantée en Suisse, est bien placé pour sentir le pouls économique des régions du pays, au travers de ses innombrables contacts avec la clientèle, mais aussi par les études effectuées par la division Economic Research. Ces études régionales traitent tous les aspects importants de la vie économique : conditions d'activité, qualité du site d'implantation, démographie, conjoncture, emploi, consommation, analyses sectorielles, finances publiques, perspectives de développement. Des études sont déjà parues cette année sur les régions suivantes (dans la langue officielle de chacune d'elles) : Bâle, Coire, Soleure, Winterthur, Horgen/Einsiedeln, Engadine,

Sopraceneri, Sottoceneri, Neuchâtel, Oberer Zürichsee/Glaris, Thurgovie, Argovie. Elles sont disponibles dans les agences des régions concernées ou par fax au 01 333 37 44. S'adresser à Roland Fischer, CREDIT SUISSE Economic Research, téléphone 01 333 77 38 (roland.fischer@credit-suisse.ch) pour obtenir des informations sur leur contenu.



DURABILITÉ ET RENDEMENTS ACCRUS

Le terme de durabilité (en anglais « sustainability ») est sur toutes les lèvres. Le CREDIT SUISSE GROUP ne fait pas exception et pratique depuis plusieurs années une gestion

environnementale réussie. Ses efforts ne sont pas passés inaperçus : avec quatre autres institutions financières suisses, le CREDIT SUISSE GROUP figure désormais dans le « Dow Jones Sustainability Group Index » (DJSGI), premier indice global de la durabilité. Lancé en septembre dernier par la société zurichoise de gestion de patrimoine SAM Sustainability Group, en collaboration avec les indices Dow

Jones, cet indice comprend 68 groupes industriels et 22 pays. Y ont accès 10% des entreprises leaders de leur branche selon les critères de développement durable. L'indice tient compte de critères tant économiques que sociaux et écologiques. Cinq prestataires financiers ont déjà obtenu une licence du DJSGI. A juste titre, car durabilité et rendements ne sont pas contradictoires ; Dow Jones

a même calculé que les entreprises les mieux placées dans le DJSGI se situaient nettement au-dessus de l'indice global Dow Jones en ce qui concerne leur performance des cinq dernières années. Informations complémentaires sous www.sustainability-index.com ou par téléphone au 01 333 80 33.





www.winterthur.com/ch

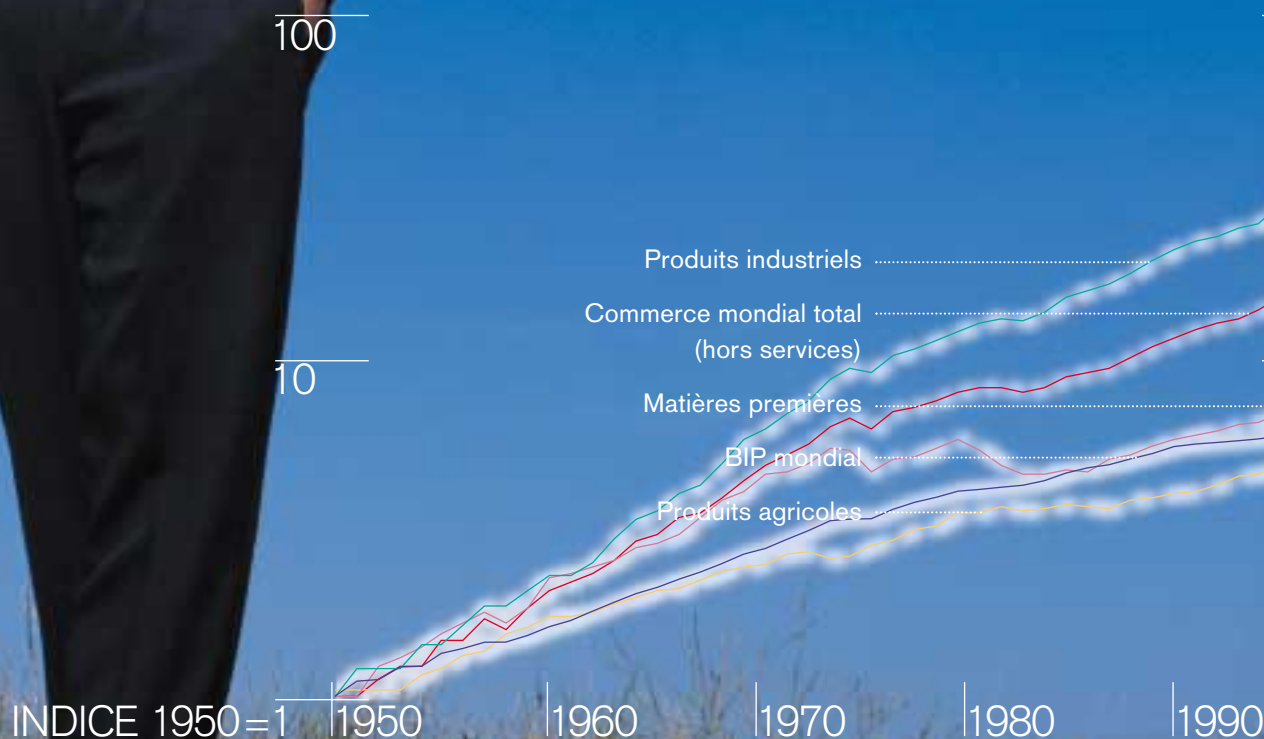
Un petit problème? Pas de panique... Nous sommes là.

Avec STRADA, l'assurance véhicules automobiles de la WINTERTHUR, nos spécialistes sont là pour vous quoi qu'il arrive. 24 heures sur 24, 365 jours par an. En cas de problème avec votre véhicule, nous vous venons en aide sur un simple appel au 0800 809 809. Votre conseiller vous expliquera volontiers comment, avec STRADA, vous êtes en sécurité sur la route. Dans toutes les situations. Il saura également vous renseigner sur les solutions intéressantes proposées par le CREDIT SUISSE pour financer votre voiture.

LA LIBERTÉ DOIT ÊTRE ILLIMITÉE
DANS LE CIEL. ICI-BAS,
L'ÉCONOMISTE CESARE RAVARA
ABORDE LA QUESTION DE
SAVOIR SI L'OMC EN FERA
AUSSI UNE RÉALITÉ DANS LE
COMMERCE MONDIAL.

LES MARCHÉS LIBRES NE SONT
PAS UNE PANACÉE CONTRE LA
PAUVRETÉ ET LA DESTRUCTION DE
L'ENVIRONNEMENT. ET POURTANT :

LE COMMERCE MONDIAL S'ENVOLE



COMMERCE ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AU NIVEAU MONDIAL 1950-1997

Un mérite de l'OMC : au cours des cinquante dernières années, la valeur des échanges internationaux a été multipliée par onze pour les produits industriels et agricoles ainsi que pour les matières premières.

PAR CESARE RAVARA, ECONOMIC RESEARCH

C'est grâce à plus de cinquante ans d'efforts de libéralisation que les tarifs douaniers ont pu être sensiblement abaissés entre les Etats membres de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Durant cette période, la valeur des échanges internationaux a été multipliée par onze pour les produits industriels et agricoles ainsi que pour les matières premières. Dans le même temps, la production mondiale a quasiment septuplé (voir graphique page 32). Ce résultat est dû en grande partie aux simplifications apportées à l'importation et à l'exportation de biens et de services à travers le monde. Alors qu'en 1950, 7% seulement de la production mondiale faisait l'objet d'échanges internationaux, le taux actuel se situe aux alentours de 25%.

On estime que les relations commerciales libéralisées génèrent, à l'échelle de la planète, des gains de prospérité de l'ordre de 300 milliards de francs suisses par an. Jusqu'ici, les économies avancées d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord ainsi que le Japon en ont profité à raison de plus des deux tiers. Le solde se répartit entre les autres pays membres de l'OMC – pays en transition, émergents et en développement –, soit environ 80% des 134 Etats que réunit actuellement l'OMC. Ainsi, l'effondrement des prix sur les marchés agricoles a fait reculer la part de l'Afrique dans les exportations mondiales, de 6% en 1950 à 2% environ en 1999. Il apparaît donc clairement que le fossé entre pays riches et pays pauvres ne s'est pas comblé comme souhaité. Or combler ce fossé est l'un des premiers objectifs de l'OMC. En effet, pour prévenir l'émigration forcée, les guerres et l'instabilité politique, il est essentiel d'assurer un niveau suffisant d'emploi et de bien-être.

Les accords de l'OMC n'ont pas pour objet les droits de l'homme ou ceux des travailleurs, ni le développement durable

ou encore la protection de l'environnement. Pourtant, ces accords montrent que l'Organisation mondiale du commerce se soucie aussi de la durabilité et du respect de l'environnement. Pour être vraiment libre, le commerce mondial doit donc aussi être équitable. Il y a échanges parce que les processus de production créent une division croissante du travail et que les économies nationales exploitent leurs avantages comparatifs, mais aussi parce qu'il existe des différences de revenus ou que les moyens de transport et de communication ne cessent de s'améliorer. Les différences de revenus reflètent en premier lieu la situation sur le marché du travail, mais aussi les écarts en termes de création de valeur et de productivité qui résultent de la combinaison des facteurs travail et capital. Ainsi, il vaut la peine de fabriquer des biens à fort coefficient de main-d'œuvre là où, compte tenu des critères de productivité, les coûts de production globaux sont les plus bas. Les bénéficiaires en sont les exportateurs, leurs employés, les importateurs et, au bout de la chaîne, les consommateurs. C'est sur ce principe que repose l'idée d'un commerce mondial libéralisé. Les délocalisations – y compris entre pays émergents – prouvent que les processus de fabrication vont toujours là où le rapport coût/utilité

est le plus avantageux. L'économie mondiale est un organisme à l'intérieur duquel hommes, entreprises et économies progressent (innovation, professionnalisme accru) et cherchent au moins à préserver leur part de prospérité. Ce processus modifie sans cesse la répartition des avantages comparatifs et, partant, les marchés et les flux commerciaux.

Questions sans réponses ?

Mais est-il juste que des échanges aient lieu quand on sait que certains pays recourent au travail des enfants et foulent aux pieds les droits élémentaires des travailleurs ? Est-il normal que des marchandises soient transportées autour du globe parce que certains frais de transport ne couvrent pas les coûts des atteintes à l'environnement et à la santé et que les prix sont donc souvent trop bas ? Ces marchandises bénéficient en fait de subventions croisées – que ce soit à travers une qualité de vie dégradée ou des mesures dont le coût n'est pas directement répercuté sur les responsables ou les consommateurs. Les principes du libéralisme sont-ils respectés lorsqu'un pays et les entreprises qu'il abrite s'assurent des avantages à l'exportation en exploitant les richesses du sous-sol ou les fonds marins sans s'occuper de la capacité de régéné-

EQUITÉ BIEN ORDONNÉE COMMENCE PAR SOI-MÊME

Est-il équitable et conforme aux principes d'un ordre mondial libéral que des Etats tentent de protéger leurs produits contre les importations – et pas seulement des pays bon marché – en érigeant des barrières techniques ou occultes (néoprotectionnisme) ? Ou qu'ils privilégient certains fournisseurs pour des raisons politiques ou économiques et sapent ainsi la libre concurrence ? L'Organe de règlement des différends de l'OMC traite un grand nombre de conflits ayant trait à des penchants protectionnistes. Actuellement, une trentaine d'affaires sont en suspens, dont celle des hormones entre les Etats-Unis et l'Europe ou celle de l'acier qui oppose les Etats-Unis au Japon. A ce jour, 139 différends de ce type ont été traités par l'OMC, et il a fallu parfois plus d'un an pour parvenir à un règlement.



« POUR ÊTRE VRAIMENT LIBRE, LE COMMERCE MONDIAL DOIT AUSSI ÊTRE ÉQUITABLE »

ration de la nature, de l'homme et de l'environnement ? Plus un pays est prospère, plus il se préoccupe de la qualité de l'environnement et plus il est prêt à payer quelque chose pour la préserver. Par conséquent, une prospérité mieux soutenue par les échanges internationaux induit aussi une meilleure utilisation des ressources écologiques.

Mais le faible intérêt pour l'environnement et le coût réduit de la main-d'œuvre – rendu en partie possible par le travail des enfants et par la précarité de la protection sociale – ne sont-ils pas des avantages comparatifs essentiels sans lesquels de nombreux pays auraient encore moins de

chances d'augmenter leur part de prospérité ? Une chose est sûre : les économies avancées doivent leur richesse principalement à leurs capacités d'exportation, mais aussi aux possibilités d'exportation qui leur sont offertes.

Que doit faire l'OMC à présent ? D'un côté, elle a déjà obtenu beaucoup. Les tarifs douaniers entre Etats membres ont sensiblement diminué. Le nombre de secteurs économiques couverts par les accords a pu être augmenté. Et 32 pays frappent à la porte de cette organisation, dont la Chine, la Fédération de Russie, l'Arabie saoudite et Taïwan. D'un autre côté, le néoprotectionnisme naissant

cause des soucis à l'OMC, sans oublier que les accords n'ont pas encore été partout mis en œuvre et que le rapprochement espéré entre le Nord et le Sud se fait toujours attendre. Les économies avancées doivent-elles renoncer à prélever des droits de douane sur les biens et les services importés des pays en développement, afin d'améliorer le potentiel d'exportation de ces derniers ?

Les marchés libres et les échanges intensifs sont certes importants lorsqu'il s'agit de favoriser la prospérité, et donc le bien-être. Mais ils ne constituent pas une panacée contre la pauvreté, les inégalités et la destruction de l'environnement. La forte interpénétration des économies ne part pas de zéro, mais brise en partie les structures économiques, sociales et politiques existantes. D'où des risques et des coûts d'adaptation. Et ce sont les économies les plus fortes qui peuvent les supporter le plus facilement. Cela présuppose aussi des revenus – notamment au titre des exportations.

Nuits blanches à Seattle

Fin novembre débute à Seattle la prochaine conférence ministérielle de l'OMC, qui aura pour tâche de préparer l'avenir du commerce mondial. L'OMC doit-elle s'accorder une pause pour consolider les acquis et accélérer l'application des accords existants ? Ou doit-elle s'élargir sur le plan géographique et thématique ? Comment va-t-elle répondre aux exigences d'un développement durable prenant en compte l'homme et l'environnement ? Un ordre du jour très étoffé attend les participants. Il est à souhaiter que l'OMC et tous les partisans de la libre concurrence sauront relever les défis. La liberté, économique notamment, et la responsabilité enrichissent la vie. Or, qui revendique la liberté doit aussi veiller à sa préservation. L'OMC n'est pas sans le savoir.

CESARE RAVARA, TÉLÉPHONE 01 333 59 12
CESARE.RAVARA@CREDIT-SUISSE.CH

PAS DE FRONTIÈRES POUR LE COMMERCE ÉLECTRONIQUE

Internet et le commerce électronique constituent le plus récent défi technologique auquel l'OMC se trouve confrontée. Il est vrai qu'une commande passée par télégramme, téléphone ou télécopie peut déjà être assimilée à du commerce électronique. Mais Internet ouvre aux relations commerciales des horizons totalement nouveaux. Les Etats-Unis sont les premiers intéressés à voir les autres pays se raccorder rapidement aux moyens de télécommunication les plus modernes. En Amérique, Internet joue d'ores et déjà le rôle d'un puissant moteur économique, non seulement dans le secteur high-tech, mais aussi en tant que canal commercial. D'importantes possibilités de débouchés et de comparaison s'ouvrent à ceux qui ont accès à ce canal et savent l'utiliser à leur avantage. La transparence des prix et la pression sur les coûts de certains biens et services iront en augmentant, ce qui se répercutera sur les structures sectorielles et les canaux de distribution, ainsi que sur les travailleurs et les consommateurs. Par ailleurs, les transactions commerciales sur Internet sont difficiles à recenser, ce qui cause naturellement du souci au fisc. L'OMC doit-elle déclarer le commerce électronique zone de libre-échange (voir entretien page 35) ?



BREF ENTRETIEN AVEC CARMELO GEMELLI, ECONOMIC RESEARCH

L'OMC DOIT-ELLE FAIRE LA POLICE DANS LE CYBERESPACE ?

CHRISTIAN PFISTER Les répercussions du commerce électronique sur le commerce mondial sont énormes. Quel sera le rôle de l'OMC sur les marchés virtuels ?

CARMELO GEMELLI L'OMC a compris que le commerce électronique recelait un gros potentiel de croissance et de prospérité. Elle entend donc créer les conditions propres à favoriser l'éclosion de ce potentiel. L'agenda de l'OMC contient à cet égard une foule de points importants. D'une part, il s'agit d'élaborer des standards juridiques, fiscaux et de régulation contraignants afin que le commerce électronique entraîne le moins de distorsions possible. D'autre part, l'OMC prône l'accès global aux infrastructures de télécommunication et encourage les mesures de sécurité et de protection des données afin que la croissance du commerce électronique soit soutenue, et non étouffée dans l'œuf.

C.P. Le commerce électronique permet-il aux entreprises et aux clients d'échapper à l'impôt ?

C.G. Le commerce électronique menace aussi bien l'imposition des bénéfices des sociétés que l'imposition de la consommation par la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Avec Internet, les entreprises peuvent proposer leurs produits et services dans le monde entier sans avoir à établir de domicile fiscal dans les pays d'exportation. De leur côté, les consommateurs peuvent acheter à des entreprises domiciliées à l'étranger des produits et services exonérés de TVA parce que fournis par des non-résidents. Ces évolutions

risquent de se traduire par des baisses significatives de recettes fiscales et de désavantager les canaux de distribution classiques, voire d'en menacer l'existence. Pour résoudre ce problème, la seule solution qui n'entraîne ni frais de perception exorbitants ni distorsions de concurrence consiste à trouver pour le lieu d'implantation d'une entreprise une nouvelle définition pouvant servir de base d'imposition.

C.P. A quelles règles globales faut-il assujettir le commerce sur Internet ?

C.G. Les efforts de régulation sont lents et tendent davantage au statu quo. D'où

deux problèmes fondamentaux. Primo, l'évolution de la technologie est si rapide dans le commerce électronique que les règles s'appuyant sur des innovations techniques risquent d'être déjà dépassées lors de leur entrée en vigueur. Secundo, un carcan trop strict freinerait la croissance du commerce électronique et en compromettrait les atouts. Le bon sens technique et une vision claire des modes de distribution possibles sont essentiels dans ce contexte. Or, il n'est guère d'organisme qui réunisse ces qualités, de sorte que l'autorégulation semble être, dans la plupart des secteurs, la seule solution praticable et viable économiquement. Reste que des règles sont indispensables pour protéger les buts légitimes des collectivités publiques, notamment en matière d'impôts. La tâche de l'OMC s'apparente donc à un exercice d'équilibre entre liberté et responsabilité.

EXPLOSION DU COMMERCE ÉLECTRONIQUE À TRAVERS LE MONDE

Selon les experts, la planète comptera 350 millions d'internautes en 2003. Le commerce électronique générera alors un chiffre d'affaires de plus de 1,2 billion de dollars.

(chiffre d'affaires en mrd USD)



A high-angle photograph of a man with short dark hair, wearing a black long-sleeved shirt, looking directly up at the camera. He is positioned behind a drum set, with several drums visible around him. The lighting is warm and focused on the man.

DIRK ROSENBERG,
ECONOMIC RESEARCH :
« LES DÉRIVÉS OUVRONT
UN UNIVERS DE
PRODUITS FINANCIERS. »

LES DÉRIVÉS MAR- QUENT LA CADENCE

PETITE INITIATION AUX FUTURES,
OPTIONS ET AUTRES INSTRUMENTS
POUR ÉVITER TOUT EMBALLEMENT

**DIRK ROSENBERG,
ECONOMIC RESEARCH**

Dans le contexte des marchés financiers, les instruments sont dits dérivés lorsque leur prix se base sur l'évolution du cours d'une autre valeur, qu'on appelle le sous-jacent. Jusqu'à récemment, les conseils sur les possibilités offertes par les produits dérivés et sur les risques qu'ils comportent n'étaient accessibles qu'aux

grands investisseurs. Or on constate depuis peu une certaine démocratisation de la demande.

Les options et les futures sont les représentants les plus connus de la famille des dérivés. Ils servent, d'une part, à couvrir des positions contre les risques d'une évolution négative des

prix. D'autre part, ils sont utilisés à des fins spéculatives par des investisseurs qui anticipent les mouvements du marché.

Futures longs et courts

Un contrat de future est un engagement entre deux parties, l'une convenant

de livrer et l'autre de recevoir, à une échéance ultérieure et à un prix fixé d'avance, une certaine quantité du sous-jacent, qui peut être une action ou un panier d'actions, une obligation, une devise ou une marchandise comme du blé ou du bois.

Selon le schéma du pay-off, les futures peuvent être classés en positions longues (long) ou en positions courtes (short). La position courte est détenue par la partie qui doit livrer le sous-jacent à l'échéance, par exemple une action. L'autre partie détient la position longue.

Il est possible d'illustrer ces positions par des graphiques, qui mettent clairement en évidence laquelle des parties est gagnante ou perdante dans quelle situation. C'est une méthode simple pour montrer le risque inhérent à ces instruments.

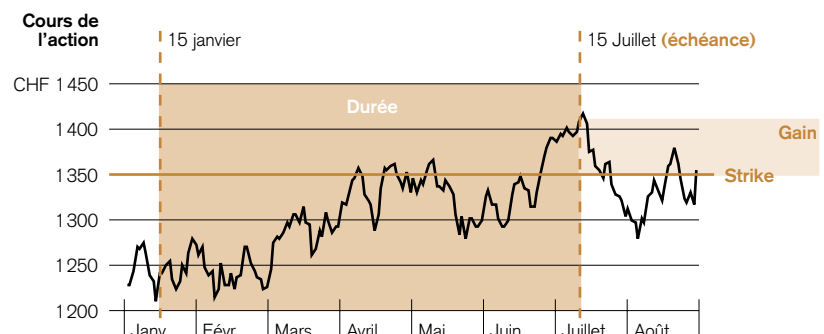
Le graphique suivant illustre le schéma de la position longue. Le détenteur de long futures assume le risque d'une évo-

lution négative de la valeur de base, par exemple une action. Si, à l'échéance, le cours de celle-ci est inférieur au prix de livraison fixé, le détenteur doit payer à la contrepartie davantage que ce qu'il devrait déboursier sur le marché pour le même bien. Si, en revanche, la valeur du titre augmente sur le marché, le détenteur profite de la possibilité de l'acheter à un prix inférieur. Le schéma est exactement inverse pour le détenteur de la position courte, qui assume le risque d'une évolution positive du prix de l'action.

Options longues et courtes

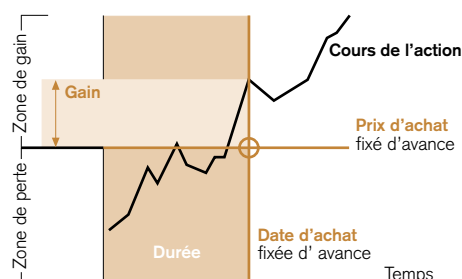
L'option est un contrat qui confère à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre une marchandise, par exemple une action, à un prix fixé d'avance (prix d'exercice ou strike). En échange, l'acheteur paie une prime à la contrepartie, c'est-à-dire au vendeur (ou émetteur) de l'option, qui a, quant à lui, l'obligation de livrer ou de prendre livraison du titre. Une option d'achat (call) donne le droit à son détenteur d'acquiescer l'action à

COMMENT FONCTIONNE UNE OPTION CALL SUR ACTION



L'option a été émise le 15 janvier pour une durée de six mois alors que l'action valait 1 240 francs. Le prix d'exercice (strike) a été fixé à 1 350 francs. Le 15 juillet, le cours de l'action s'établissant à 1 410 francs, soit un niveau supérieur au strike de 1 350 francs (l'option est donc in-the-money), le détenteur de l'option exercera son droit. Ainsi, il acquiert le titre pour le prix de 1 350 francs, tandis que celui-ci vaut 1 410 francs sur le marché. Si, à l'échéance, le cours de l'action était de 1 320 francs (out-of-the-money), le détenteur laisserait l'option s'éteindre sans l'exercer, et sa perte correspondrait au prix d'achat de celle-ci.

LONG FUTURES (ACHETEUR)



lution négative de la valeur de base, par exemple une action. Si, à l'échéance, le cours de celle-ci est inférieur au prix de livraison fixé, le détenteur doit payer à la contrepartie davantage que ce qu'il devrait déboursier sur le marché pour le même bien. Si, en revanche, la valeur du titre augmente sur le marché, le détenteur profite de la possibilité de l'acheter à un prix inférieur. Le schéma est exactement inverse pour le détenteur de la position courte, qui assume le risque d'une évolution positive du prix de l'action.

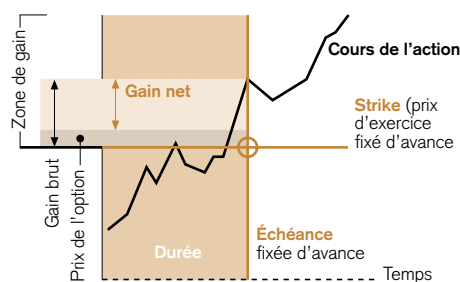
UTILISATION DES OPTIONS

- Les options ouvrent différentes possibilités aux opérateurs financiers. L'achat d'options put permet de couvrir des positions en actions contre une baisse des cours sans renoncer à un potentiel de hausse.
- Un client qui veut optimiser son rendement global peut vendre des options call sur les positions en actions qu'il a en dépôt. Il touche ainsi la prime, mais prend le risque de devoir livrer les actions au prix d'exercice si le marché suit une évolution inverse à ses attentes.
- Les options peuvent aussi être utilisées à des fins spéculatives. Dans ce cas, l'acheteur et le vendeur se placent dans une perspective à court terme. Le risque du détenteur de l'option se limite à la prime; celui de l'émetteur est par contre plus élevé.

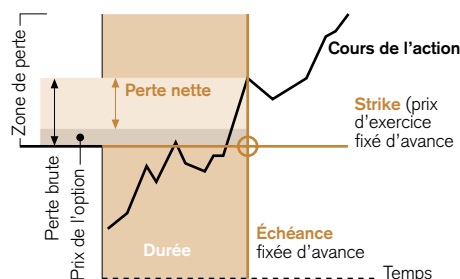
un prix fixé d'avance, tandis qu'une option de vente (put) lui confère la possibilité de céder le sous-jacent au strike. Comme pour les futures, on distingue les positions courtes des positions longues.

La structure du pay-off, c'est-à-dire le risque qu'encourt l'acheteur de l'option call telle qu'elle a été décrite, est illustrée

ACHETEUR D'UNE OPTION CALL



VENDEUR D'UNE OPTION CALL



par le premier graphique ci-dessus. Si, à l'échéance, le cours de l'action est supérieur au strike de l'option, le détenteur de l'option call peut acheter le titre à un prix plus avantageux que sur le marché. Il réalise ainsi un gain qui correspond à la différence entre le cours actuel de l'action et le strike moins la prime. Le vendeur de l'option call (second graphique) doit, dans ce cas, assumer une perte.

L'attrait des produits structurés

Par ailleurs, les futures et les options peuvent se combiner entre eux ou avec des sous-jacents et former ainsi des produits dits structurés. Ces nouveaux véhicules

de placement sont connus sous des noms étranges comme CPU, GROI, PIP, etc.

La structure du pay-off d'un CPU, «capital protected unit», permet de mieux saisir son fonctionnement. Ce produit se compose de deux éléments : un placement et une option d'achat. Le premier élément, placement, garantit un montant déterminé (protection du capital), et le second, option d'achat, permet à l'investisseur de participer à la progression enregistrée par le sous-jacent, par exemple une action, sans devoir supporter, le cas échéant, les pertes de cours.

Prenons l'exemple d'un investisseur disposant d'un capital de 10 000 francs : supposons qu'il veuille que son avoir soit strictement le même dans un an. Ainsi, les 10 000 francs sont escomptés à un taux d'intérêt pour un an, par exemple 2,5%, ce qui donne 9 756 francs. Placé pour douze mois (dépôt à terme fixe), ce montant revient à 10 000 francs un an après. La différence entre 10 000 et 9 756 francs, soit 244 francs, est engagée en options. Si, un an après, les valeurs de base des options sont supérieures au strike, l'investisseur y gagne. En cas

d'évolution négative, son capital est au moins préservé.

Le schéma du pay-off est le suivant : à l'échéance, l'intérêt du placement est au minimum garanti à l'investisseur, ce qui préserve son capital. Si, en plus, l'option est in-the-money, l'investisseur réalise une plus-value.

Ces produits conviennent particulièrement aux investisseurs de type conservateur, car ils assurent une protection du capital. Et les investisseurs ne doivent pas pour autant renoncer à tenter leur chance sur des marchés plus risqués.

Un univers nouveau

La combinaison des dérivés ouvre des perspectives nouvelles sur le front des instruments financiers. Cependant, le recours à ces stratégies, parfois très complexes, ne va pas sans risques pour les investisseurs. Il est donc recommandé de les utiliser uniquement si l'on dispose d'un conseil adéquat.

DIRK ROSENBERG, TÉLÉPHONE 01 333 32 83
DIRK.ROSENBERG@CREDIT-SUISSE.CH

L'INVESTMENT CENTER VOUS PRÊTE MAIN-FORTE

Le CREDIT SUISSE va au-devant des besoins croissants des investisseurs privés. Depuis bientôt un an, l'Investment Center (IC) conseille les clients sur les différentes possibilités liées aux produits dérivés et sur les risques qu'ils comportent. Les spécialistes du CREDIT SUISSE commercialisent également d'autres dérivés que ceux décrits dans le présent article, notamment des certificats, qui sont des papiers négociés se composant de différentes actions ; par exemple, un certificat SMI reflète l'indice suisse. En outre, il en existe d'autres portant spécifiquement sur des régions ou des branches. L'Investment Center met à la disposition de l'investisseur des connaissances approfondies du marché et des données en temps réel sur l'évolution boursière, ainsi que la possibilité de se positionner immédiatement sur le marché. Du lundi au vendredi, de 8 heures à 20 heures, téléphone 01 657 30 46.

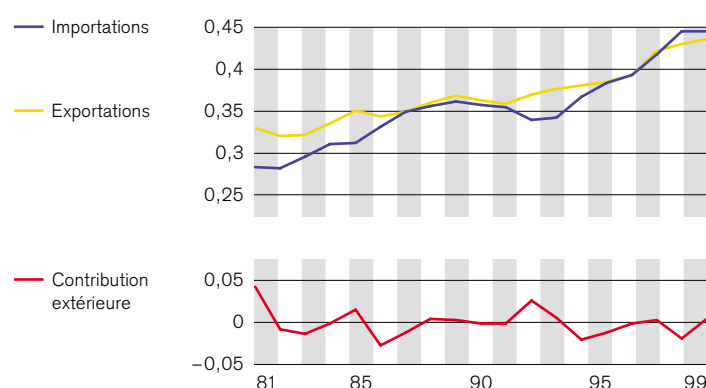
NOS PRÉVISIONS CONJONCTURELLES

LE GRAPHIQUE ACTUEL:

LES EFFETS DE LA GLOBALISATION

Aussi bien les exportations que les importations ont sensiblement augmenté durant les deux dernières décennies. Au cœur de cette évolution se trouvent d'une part la délocalisation accélérée de certains sites de production de l'industrie, d'autre part la progression des importations de biens de consommation. A un niveau d'échanges aussi élevé, des conjonctures différentes conduisent à d'assez fortes variations de la contribution extérieure.

CREDIT SUISSE



REPÈRES DE L'ÉCONOMIE SUISSE:

SOUTIEN DES CONSOMMATEURS

Compte tenu de l'évolution positive du marché du travail, d'une inflation réduite et de la faiblesse des exportations, le consommateur devient le principal soutien de la lente reprise helvétique. La dynamique conjoncturelle a cependant fléchi en cours d'année. La question est maintenant de savoir si la demande étrangère va reprendre avant que la conjoncture intérieure s'affaiblisse encore davantage, que la confiance des consommateurs s'inverse ou que les attentes des entreprises soient revues à la baisse. Nous tablons, pour notre part, sur une reprise sensible de la demande étrangère d'ici à la fin de l'année.

CREDIT SUISSE

	1998	6.99	7.99	8.99
Inflation	0,0	0,60	0,70	0,90
Marchandises	-0,3	0,20	0,70	0,90
Services	0,3	0,85	0,80	1,00
Suisse	0,3	0,57	0,80	0,90
Etranger	-0,7	0,30	0,80	1,20
C.A. du commerce de détail, réel	1,4	4,90	1,40	-
Solde de la balance commerciale (mrd CHF)	2,24	0,12	0,09	0,46
Exportations de marchandises (mrd CHF)	109,11	10,05	9,54	8,06
Importations de marchandises (mrd CHF)	106,87	9,93	9,63	8,52
Taux de chômage	3,9	2,60	2,50	2,40
Suisse alémanique	3,2	2,10	2,00	2,00
Suisse romande	5,3	3,70	3,70	3,60
Tessin	6,3	3,70	3,70	3,60

CROISSANCE DU PIB:

RELÂCHEMENT AMÉRICAIN

L'an prochain, il faut s'attendre à un relâchement de la dynamique américaine, mais la vigueur continue du secteur des services devrait empêcher un refroidissement excessif. L'économie européenne connaîtra sans doute une stimulation en début d'année, grâce aux chiffres positifs de la France. Et au Japon, les réformes structurelles devraient se traduire par une amélioration de la conjoncture.

CREDIT SUISSE

	Moyenne 1990/1997	1998	Prévision 1999	2000
Suisse	0,2	2,1	1,1	2,0
Allemagne	3,0	2,0	1,5	2,4
France	1,2	3,2	2,1	2,7
Italie	1,1	1,4	1,2	2,3
Grande-Bretagne	2,0	2,1	1,0	2,0
Etats-Unis	2,5	3,9	3,9	3,4
Japon	2,0	-2,8	0,2	0,9

INFLATION:

PRIX SOUS CONTRÔLE

Les hausses de prix des matières premières pourraient avoir en Suisse des conséquences inflationnistes – mais limitées aux derniers mois de 1999 et au premier trimestre 2000. En Europe, malgré une croissance plus forte, l'inflation restera sous contrôle. Aux Etats-Unis non plus, aucun regain d'inflation n'est attendu.

CREDIT SUISSE

	Moyenne 1990/1997	1998	Prévision 1999	2000
Suisse	2,4	0,0	0,8	1,0
Allemagne	3,0	1,0	0,8	1,3
France	2,0	0,7	0,8	1,2
Italie	4,4	1,7	1,5	1,8
Grande-Bretagne	3,2	2,6	1,8	2,0
Etats-Unis	3,0	1,5	2,1	2,4
Japon	1,2	0,6	-0,1	0,4


TAUX DE CHÔMAGE:

RÉFORMES REQUISES EN EUROPE

Le surprenant repli du chômage en France laisse espérer un phénomène semblable dans le reste de la zone euro. Des réformes restent toutefois nécessaires sur le marché du travail, particulièrement en Allemagne et en Italie. Aux Etats-Unis, le nombre de demandeurs d'emploi devrait légèrement augmenter avec le ralentissement de la croissance.

CREDIT SUISSE

	Moyenne 1990/1997	1998	Prévision 1999	2000
Suisse	3,4	3,9	2,7	2,4
Allemagne	9,6	11,1	10,8	10,4
France	11,1	11,8	11,3	10,9
Italie	11,4	12,3	12,2	11,9
Grande-Bretagne	8,0	4,8	5,2	5,3
Etats-Unis	6,1	4,6	4,8	5,0
Japon	2,7	4,1	5,2	6,0

A close-up photograph of a man with dark hair and round glasses, wearing a dark suit jacket over a white shirt. He is holding a large, rectangular gold bar horizontally in front of his face, partially obscuring it. The background is a soft, out-of-focus green.

CÉDRIC LEWY,
ECONOMIC RESEARCH :
« LES BANQUES CENTRALES
FONT LA PLUIE ET
LE BEAU TEMPS SUR LE
MARCHÉ DE L'OR. »

REGAIN DE CONFIANCE SUR LE MARCHÉ DE L'OR

LES BANQUES CENTRALES MÉNAGENT
LEURS RÉSERVES. RÉSULTAT :
LES COURS DE L'OR REMONTENT.

**PAR CÉDRIC LEWY,
ECONOMIC RESEARCH**

Quand la Banque d'Angleterre annonce, début mai, son intention de réduire de plus de moitié ses réserves d'or, le prix du métal jaune perd 4% en quarante-huit heures. Quand quinze banques centrales européennes s'engagent, fin septembre, à ne pas vendre plus de 2 000 tonnes d'or au cours des cinq prochaines années, le

cours remonte de plus de 700 francs, à 14 000 francs, en l'espace de vingt-quatre heures. Belle illustration du rôle central que les instituts d'émission jouent sur le marché. Même si leurs ventes ne représentaient l'an dernier que 11% de l'ensemble des transactions sur l'or, il convient d'être particulièrement attentif aux

faits et gestes de ces banques centrales – qui font en grande partie la pluie et le beau temps sur le marché de l'or.

Les ventes d'or des instituts d'émission sont le résultat d'un processus commencé déjà sept cents ans avant Jésus-Christ, époque où l'on frappait, dans le sud de la Turquie, les premières pièces d'or.

Compte tenu de l'usure du métal et de la mauvaise qualité de la frappe de ces pièces, on leur préféra avec le temps des billets sans valeur intrinsèque, simples récépissés délivrés par des banquiers ou des orfèvres. Cela dura jusqu'au moment où l'émission des billets de banque devint le monopole des Etats.

Bien que tombé en désuétude comme moyen de paiement, l'or a continué de jouer, jusque dans les années 1970, un rôle central comme unité de compte dans le domaine monétaire et dans celui des taux de change. Mais depuis que les billets de banque ne sont plus indexés sur les réserves d'or, le métal jaune ne représente plus qu'un instrument de réserve des banques centrales, au même titre que n'importe quelle monnaie étrangère.

Les banques centrales sous pression

En période de déficit budgétaire et de fort endettement public, situation que l'Europe connaît depuis plusieurs années, les banques centrales sont obligées d'être plus attentives à la gestion de leurs réserves. On disait que l'or, contrairement aux emprunts d'Etat, ne rapportait pas d'intérêt. Cela n'est plus vrai aujourd'hui. Il y a deux ans, la Banque nationale suisse (BNS) innovait en mettant pour la première fois en prêt une partie de ses réserves d'or. Elle a ainsi obtenu un rendement moyen de 1,9% en 1998, avec la perspective de faire mieux cette année, les taux de leasing de l'or ayant augmenté.

Les pays ont diverses raisons de ne pas se défaire de leurs réserves d'or. Selon un sondage international effectué en 1999 par le Conseil mondial de l'or, le World Gold Council, 76% des Américains et 71% des Allemands pensent que l'importance des réserves d'or est un des facteurs dont dépend la force d'une monnaie. Opinion que ne partagent pas les marchés financiers : l'annonce de ventes d'or par la Banque d'Angleterre n'a pas été suivie d'une baisse importante du cours de la livre.

L'or constitue par ailleurs ce qu'on pourrait appeler une « reserve of last resort ». Les réserves d'or tirent exclusivement leur valeur de leur teneur en métal et, contrairement aux réserves monétaires, représentent davantage qu'une prétention sur un patrimoine étranger. En cas de bouleversements mondiaux, l'or serait reconnu comme moyen de paiement, ce qui ne serait pas le cas pour les devises dans certaines situations extrêmes.

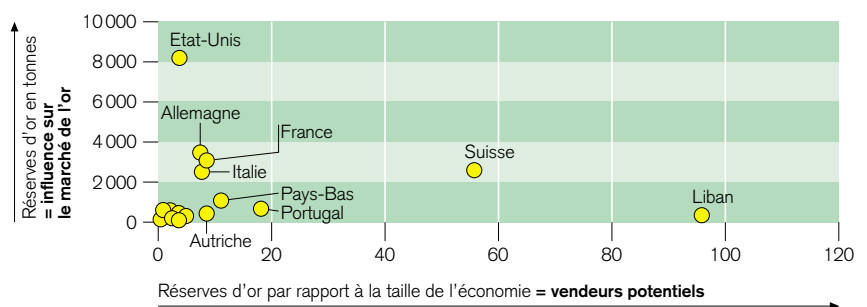
Depuis 1993, huit banques centrales ont mis sur le marché plus de cinquante tonnes d'or chacune. Et les organisations internationales, Fonds monétaire international (FMI) en tête, pourraient aussi vendre du métal jaune. C'est d'ailleurs ce qu'étaient convenus de faire les pays du G7 pour financer un programme de désendettement en faveur des pays les plus pauvres de la planète. Il est apparu toutefois que le Congrès américain se mobi-

liserait contre une telle mesure. Les Etats-Unis ayant un droit de veto sur les décisions fondamentales du FMI, le projet de vente d'or a été finalement abandonné. Le graphique ci-dessous fait ressortir trois groupes de banques centrales dont la décision de vendre de l'or aurait d'importantes répercussions sur le marché du métal jaune : les Etats-Unis, les pays de l'UEM et la Suisse.

Les Etats-Unis

Si les Etats-Unis décidaient de vendre ne serait-ce qu'une petite partie de leurs stocks d'or, qui s'élèvent à 8 000 tonnes, cela aurait des conséquences catastrophiques pour le prix de l'or. Le service Economic Research du CREDIT SUISSE exclut toutefois un tel scénario. Premièrement, ces réserves ne sont pas surdimensionnées si l'on considère la taille de l'économie américaine (graphique).

LES RÉSERVES D'OR EN BREF



Le CREDIT SUISSE a mis les réserves d'or en relation avec la taille de l'économie des différents pays, ce qui permet de déterminer les vendeurs potentiels. Pour évaluer l'impact d'une décision de vente sur les cours, il est nécessaire de tenir compte des quantités absolues d'or pouvant être mises sur le marché. Les résultats apparaissent sur le graphique. En abscisse, les vendeurs potentiels, en ordonnée, les banques centrales qui comptent le plus sur le marché de l'or.

La Banque du Liban arrive loin en tête des vendeurs potentiels. Ses 287 tonnes de réserves sont en effet très importantes par rapport à la taille de l'économie libanaise. Mais en termes absolus, la quantité est plutôt faible. Même si le Liban décidait de se défaire de la totalité de son or, le marché n'aurait guère de mal à absorber ce tonnage.

UN TUYAU EN OR POUR LES PLACEMENTS

Pour qui envisage d'investir dans l'or, les considérations de rentabilité ne sont pas les seules qui comptent. Très faiblement corrélé aux évolutions des marchés d'actions, l'or est un bon instrument de diversification. Les placements or ne doivent donc pas être vus isolément, mais dans le cadre d'une stratégie globale. Ajouter de l'or à un portefeuille est un moyen de réduire les risques.

Deuxièmement, le dollar est la première monnaie de réserve du monde. Or la banque centrale américaine ne peut pas utiliser sa propre devise comme réserve. L'effet de diversification de l'or est donc encore plus important pour elle que pour d'autres banques centrales.

Qui plus est, les Etats-Unis présentent actuellement de nets excédents budgétaires, et cela ne devrait pas changer au cours des années à venir. Il n'y a ainsi aucune urgence pour eux à vendre de l'or. Comme l'ont en outre montré les débats ayant eu lieu au Congrès au sujet des ventes d'or du FMI, il n'existe aucune volonté politique allant dans ce sens. Le CREDIT SUISSE ne s'attend donc pas à ce que la banque centrale américaine soit demain vendeuse d'or.

La Suisse

La Suisse est, après le Liban, le pays qui a le plus de réserves d'or par rapport à la taille de son économie. Alors même qu'il existe un flou juridique concernant aussi bien le droit de la Banque nationale suisse à vendre ses réserves d'or que l'utilisation des recettes, on sait qu'il est prévu de réduire d'environ 1 300 tonnes

les stocks actuels – et c'est à vrai dire le seul facteur déterminant pour le marché. Les ventes attendues de la part de la BNS sont d'ailleurs partiellement anticipées dans le prix actuel du métal précieux. Selon le président de la BNS, Hans Meyer, celle-ci pourrait commencer à réduire ses stocks au premier trimestre 2000. Etant donné la capacité d'absorption réduite du marché, les ventes s'étendraient sur plusieurs années. Le classement des pays les plus riches en stocks d'or par rapport à leur produit intérieur brut (PIB) révèle que la Suisse conserverait sa deuxième place même si elle se séparait de la moitié de son or. Aussi le CREDIT SUISSE ne s'attend-il pas à ce que les ventes d'or de la BNS affaiblissent le franc.

Les pays de l'UEM

Les pays faisant courir le plus de risques au marché de l'or sont ceux de l'UEM. Bien que plusieurs représentants de banques centrales aient exclu de vendre de l'or, les politiques reviennent régulièrement à la charge, voyant là un excellent moyen de financer le budget ou de réduire l'endettement de l'Etat. Bien entendu, les considérations ne sont

pas les mêmes pour les hommes politiques et pour les représentants de banques centrales.

La Banque centrale européenne (BCE) a établi qu'elle détiendrait 15% de ses réserves sous forme d'or. En août dernier, le métal jaune représentait près de 30% des réserves des instituts d'émission européens. Malgré ce chiffre très élevé, les banques centrales de l'UEM se sont engagées à ne plus vendre d'or au cours des cinq prochaines années. Et elles seront obligées de tenir parole, car la BCE possède un droit de veto en matière de réduction des réserves d'or. Autrement dit, il n'y aura pas de ventes d'or en provenance de l'UEM.

L'or fait rêver

Le prix de l'or souffrait depuis quelques années des ventes répétées des banques centrales. Fin septembre, quinze instituts d'émission européens convenaient de limiter leurs ventes à 2 000 tonnes au cours des cinq prochaines années. D'où une flambée du prix de l'or, qui devrait poursuivre sa remontée grâce à la demande croissante des pays asiatiques. Conséquence du faible niveau de prix, depuis quelques mois l'extraction du métal jaune attirait moins d'investissements. A moyen terme, cela va peser sur l'offre, et le prix de l'or devrait se stabiliser au cours des prochains mois au niveau élevé de 14 000 francs le kilo.

CÉDRIC LEWY, TÉLÉPHONE 01 333 57 89

CEDRIC-PIERRE.LEWY@CREDIT-SUISSE.CH

« NOUVEL ÉCLAT POUR L'OR... » – UNE LECTURE ENRICHISSANTE

« Nouvel éclat pour l'or... », tel est le titre d'une nouvelle brochure du service Economic Research du CREDIT SUISSE, dans laquelle des spécialistes de la banque parlent d'offre et de demande, mais aussi des placements or et de leurs motifs. Ils étudient le métal jaune sous différentes facettes: l'or en tant que valeur refuge, la protection qu'il offre contre l'inflation, son potentiel de diversification, etc. Ce numéro de la série Economic Briefings peut être commandé au moyen du bon de commande à la fin du BULLETIN.

NOS PRÉVISIONS POUR LES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉ MONÉTAIRE: CRAINTES INFONDÉES

Au vu de la faible inflation en Europe, les craintes d'un resserrement monétaire sont exagérées. Une hausse des taux directeurs par la Banque centrale européenne paraît improbable avant le premier trimestre 2000. La Réserve fédérale américaine ne devrait pas davantage relever ses taux d'ici à la fin de l'année – pour autant que la productivité n'est pas supérieure aux prévisions.

CREDIT SUISSE

	Fin 98	9.99	Prévision	
			3 mois	12 mois
Suisse	1,41	1,92	1,3	1,7
Euro 11	3,24	3,09	2,6	2,8
Grande-Bretagne	6,26	5,56	5,7	6,3
Etats-Unis	5,07	6,08	5,8	5,8
Japon	0,54	0,24	0,2	0,5

MARCHÉ OBLIGATAIRE: HAUSSE DES EMPRUNTS D'ÉTAT

A l'approche du changement de millénaire, les titres d'Etat profiteront probablement de réallocations défensives de portefeuille. La hausse de l'inflation que connaît la Suisse devrait se refléter dans les rendements obligataires, et le différentiel de taux entre obligations d'Etat suisses et allemandes va probablement poursuivre son rétrécissement.

CREDIT SUISSE

	Fin 98	9.99	Prévision	
			3 mois	12 mois
Suisse	2,49	3,25	3,0	3,2
Allemagne	3,87	5,13	4,8	4,9
Grande-Bretagne	4,36	5,61	5,6	6,0
Etats-Unis	4,65	5,89	5,7	5,8
Japon	1,88	1,72	2,1	2,5

TAUX DE CHANGE: RENFORCEMENT DE L'EURO

Aussi longtemps que des chiffres réels ne viendront pas confirmer la croissance attendue en Europe, la relation dollar/euro devrait se maintenir autour de son niveau actuel. L'Allemagne pouvant compter avant la Suisse sur une accélération de la croissance, nous nous attendons à ce que le franc se déprécie légèrement face à l'euro sur le long terme.

CREDIT SUISSE

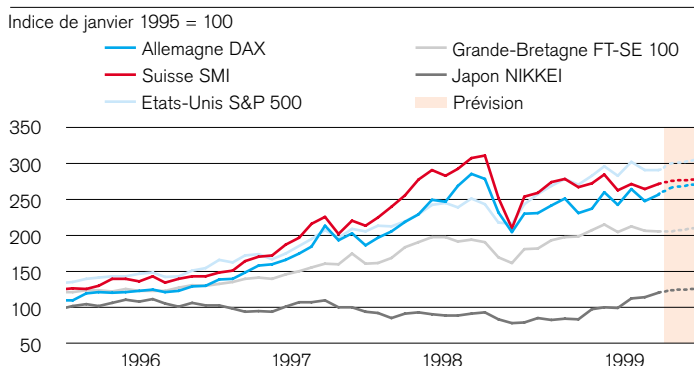
	Fin 98	9.99	Prévision	
			3 mois	12 mois
CHF/EUR*	1.61	1.60	1.60	1.62
CHF/GBP	2.28	2.47	2.54	2.61
CHF/USD	1.37	1.50	1.52	1.47
CHF/JPY	1.22	1.41	1.45	1.47
Or USD/once	288	301	290	290
Or CHF/kg	12 765	14 522	14 207	14 204

* Cours de conversion : DEM / EUR 1.956; FRF / EUR 6.559; ITL / EUR 1936

BOURSES INTERNATIONALES: L'ASIE ET L'EUROPE PROCYCLIQUES

Un léger affaiblissement des marchés est attendu en fin d'année à cause de la problématique du passage à l'an 2000. Les craintes inflationnistes américaines et l'amélioration des indicateurs européens rendront l'environnement monétaire incertain l'an prochain, ce dont pâtiront les valeurs financières, sensibles aux taux d'intérêt. Grâce à la reprise en Asie et en Europe, les perspectives restent bonnes pour les valeurs technologiques à forte croissance ainsi que pour les cycliques de la consommation.

CREDIT SUISSE



BOURSE SUISSE: LES VEDETTES FREINENT LE SMI

Les valeurs vedettes du SMI traversent une période difficile: les pharmaceutiques et les chimiques souffrent d'une presse négative, et les financières de l'incertitude en matière de taux. En revanche, le commerce de détail et le secteur alimentaire devraient profiter des dispositions favorables des consommateurs. La dynamique de la demande asiatique va continuer à soutenir la bonne tenue de l'électronique et de l'électrotechnique.

CREDIT SUISSE

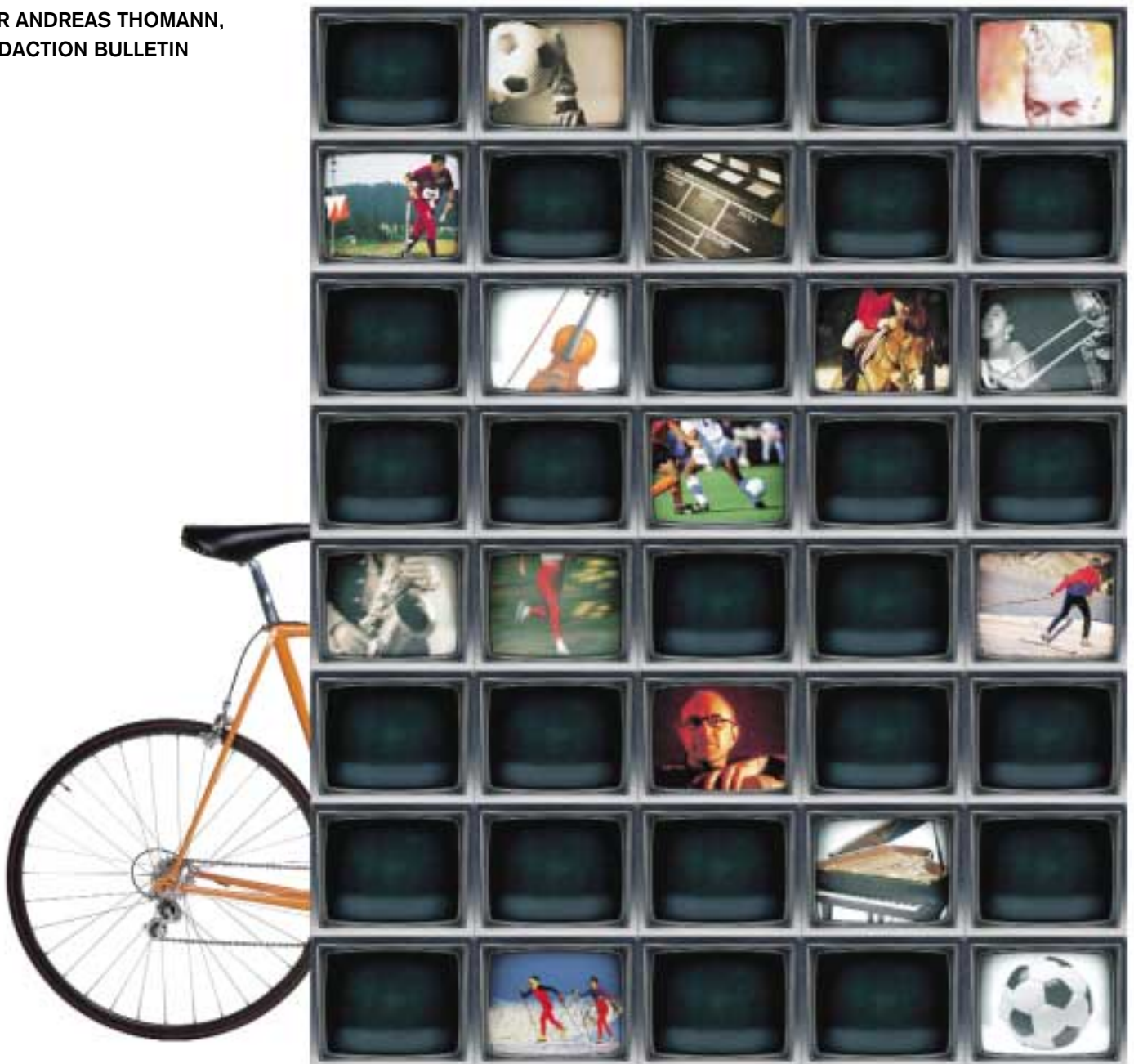
	Fin 1998	9.99	Prévision			
			Rapport cours/bénéf. 1999	Croissance bénéficiaire 1999	Croissance 2000	Rendement sur dividende 1999
SPI global	4 497	4 570	20,3	24,1	10,4	1,58
Industrie	6 178	6 173	24,2	7,6	13,9	1,07
Machines	2 061	2 393	13,9	44,6	11,0	2,46
Chimie/pharmacie	11 765	11 151	27,0	23,9	7,5	1,02
Construction	2 680	3 476	19,3	15,3	7,4	1,28
Alimentation	5 448	5 205	25,4	0,7	12,0	1,60
Electrotechnique	2 775	4 065	19,1	6,3	17,4	2,20
Services	3 058	3 189	16,9	37,8	8,1	1,98
Banques	3 100	3 471	15,7	91,3	-1,5	2,47
Assurances	5 817	4 987	17,2	14,2	13,8	1,63
Commerce de détail	972	1 154	14,1	17,9	23,2	2,55
Transports	1 752	1 684	11,3	-8,5	12,7	1,23

• Performance inférieure à la moyenne
 •• Performance du marché
 ••• Performance supérieure à la moyenne

LA ROUE TOURNE

LE CREDIT SUISSE LÂCHE
LE GUIDON MAIS GARDE LE BALLON.

**PAR ANDREAS THOMANN,
RÉDACTION BULLETIN**



La nouvelle a fait des vagues dans les médias suisses. «Tous les ponts sont coupés», titrait la NZZ (Neue Zürcher Zeitung) du 3 septembre à la une de ses pages sportives. Les ponts évoqués étaient ceux qui reliaient le CREDIT SUISSE au cyclisme professionnel. La veille, la banque avait annoncé le retrait de son engagement dans cette discipline sportive. Un grand routier quittait ainsi le peloton. En effet, le CREDIT SUISSE n'était pas seulement depuis de nombreuses années le principal sponsor des deux grandes courses cyclistes helvétiques, le «Tour de Suisse» et le «Tour de Romandie», il était aussi le puissant partenaire de l'équipe nationale, qui doit donc en chercher un autre pour l'an prochain. Seule la promotion de la relève n'est pas touchée par ce retrait. Outre le CREDIT SUISSE, la Winterthur, une société du CREDIT SUISSE GROUP, s'est également désengagée du cyclisme (voir interview page 46).

Le CREDIT SUISSE profite de ce changement de cap pour se fixer de nouveaux objectifs. «A court terme, nous allons renforcer notre participation dans nos deux pôles sportifs, le football et l'équitation, déclare Urs Wyss, responsable sponsoring au CREDIT SUISSE. A moyen terme, il est tout à fait possible que nous nous engagions sur de nouveaux terrains.» Il n'est cependant pas question de réduire les dépenses de parrainage en général. Car, pour la majorité des parties concernées, il est clair que les entreprises s'y retrouvent largement lorsqu'elles investissent une partie de leur budget marketing dans le sport, la culture, la protection de l'environnement et le social. Preuve en est l'augmentation des chiffres en matière de sponsoring au niveau mondial.

Le sponsoring fait appel aux émotions

Gerhard Wührer, professeur de marketing à l'université Johannes-Kepler de Linz,

donne une explication simple du phénomène: «Le sponsoring est le complément idéal de la publicité et de la communication classiques.» Selon lui, en effet, le sponsoring fait intervenir les émotions. «L'entreprise ne s'adresse pas à la clientèle par de simples messages publicitaires; elle va au-delà, en lui offrant un monde d'émotions parfaitement structuré.» Urs Wyss explique comment cette approche se traduit dans la pratique: «Prenez le match qui a opposé la Suisse à l'Estonie en 1993 et qui, pour la première fois depuis vingt-huit ans, a permis à une sélection suisse de se qualifier pour une coupe du monde de football. Pour ceux qui ont vu cette rencontre, c'était un événement inoubliable, irremplaçable.» Gerhard Wührer est formel: «Les entreprises qui permettent la réalisation de telles manifestations, ou y contribuent, touchent ainsi des groupes cibles aux-



URS WYSS, RESPONSABLE
SPONSORING AU CREDIT SUISSE

«LES ÉVÉNEMENTS RENFORCENT L'IMAGE D'UNE ENTREPRISE»

quels les voies classiques ne permettraient jamais d'accéder.» Et d'ajouter: «Si l'on s'adresse au consommateur dans une situation non commerciale, le message reste beaucoup mieux gravé dans sa mémoire.»

Un autre plus à mettre au compte du sponsoring par rapport aux campagnes publicitaires traditionnelles, c'est son orientation sur un terme beaucoup plus long, souligne Gerhard Wührer. L'entreprise peut ainsi développer une image plus marquante. Selon Urs Wyss, c'est un argument d'importance, précisément pour un prestataire financier. «Les produits de la banque et de l'assurance sont de plus en plus interchangeables. Une société

LES RENDEZ-VOUS SPORTIFS DE L'AN 2000

FOOTBALL

Tout tourne autour du ballon rond... Le CREDIT SUISSE attribue au football un bon tiers de son budget de sponsoring sportif. La moitié est consacrée à la promotion de la relève.

- CREDIT SUISSE MASTERS en salle, 15–16 janvier 2000, Saint-Gall
- FIFA Youth Cup, 1–4 juin 2000, Zurich

ÉQUITATION

En matière de sports équestres, la Suisse évolue à un niveau mondial depuis fort longtemps. Une véritable tradition, au même titre que l'engagement du CREDIT SUISSE en faveur de l'équitation.

- CSI Zurich, 3–6 février 2000
- CSIO Lucerne, 1–4 juin 2000

TRIATHLON/DUATHLON/ SKI NORDIQUE/COURSE D'ORIENTATION

Le CREDIT SUISSE a toujours apprécié les sports d'endurance, où, comme dans le domaine bancaire, seule la persévérance permet d'être en tête.

- COUPE CREDIT SUISSE, 21 janvier 2000, Soleure
- Marathon de ski de l'Engadine, 12 mars 2000, Maloja–S'chanf
- Powerman (duathlon), 21 mai 2000, Zofingue
- CREDIT SUISSE CIRCUIT (triathlon), à partir de juin 2000 dans toute la Suisse

GALA SPORTIF DU CREDIT SUISSE 99

Cette année, les meilleurs sportifs suisses seront à l'honneur le 3 décembre 1999 à Berne.



« LES SCANDALES DU DOPAGE ONT AUSSI LAISSÉ DES TRACES CHEZ NOUS »

HANS UELI KELLER, RESPONSABLE MARKETING ET COMMUNICATION,
À PROPOS DU RETRAIT DU CREDIT SUISSE DU CYCLISME PROFESSIONNEL

ANDREAS THOMANN Le Tour de Suisse a été le premier engagement de sponsoring important du CREDIT SUISSE, et il a duré vingt-deux ans. Le fait d'avoir rompu une relation aussi ancienne ne vous laisse-t-il pas un goût un peu amer ?

HANS UELI KELLER Ce n'est pas de gaieté de cœur que l'on prend une telle décision, bien sûr. Le sponsor n'est pas qu'un bailleur de fonds, et nous avons noué de nombreuses amitiés pendant tout ce temps. Si nous ne prolongeons pas les contrats de sponsoring, ce n'est pas en tout cas parce que notre sympathie pour le cyclisme a diminué.

A.T. Qu'est-ce qui a finalement fait pencher la balance ?

H.U.K. Tout engagement a un cycle de vie. Le sponsor et l'organisateur apprennent à se connaître, puis développent ensemble l'événement jusqu'à en retirer l'un et l'autre un maximum de profit. On atteint souvent le sommet au bout de cinq ou six ans et on prend alors une nouvelle orientation. Dans le cas mentionné, si le partenariat a duré plus de vingt ans, c'est avant tout parce que nous avons pu faire mieux chaque année. Mais des signes d'usure sont malgré tout apparus. Et puis, les scandales du dopage (équipe Festina au Tour de France 1998, etc.) ont aussi laissé des traces chez nous.

A.T. Quelles traces ?

H.U.K. Les clients sont toujours plus nombreux à nous demander s'il est vraiment judicieux de soutenir le cyclisme professionnel. Nous avons également

mené des enquêtes dans la population, notamment pour savoir quelles disciplines les personnes interrogées considéraient comme les plus touchées par le dopage. Et, malheureusement, le cyclisme est arrivé largement en tête.

A.T. Depuis quand la décision est-elle définitive ?

H.U.K. Depuis cet été seulement. Mais nous en parlions depuis longtemps. C'est pour cette raison que nous en sommes venus à opter pour des contrats d'un an au lieu des trois habituels, afin de nous ménager une plus grande liberté de manœuvre.

A.T. N'aurait-il pas fallu agir plus tôt, par exemple après le Tour de France 1998 ?

H.U.K. Je ne crois pas. Si nous avions été forcés de nous désengager parce qu'il n'y avait plus que des désagréments pour nous, les choses auraient pu être différentes. Mais nous avons vécu cet été un Tour de Suisse magnifique. Les spectateurs et nos invités ont vraiment été comblés sur le plan du spectacle comme sur celui du suspense. Cependant, nous avons voulu mettre un terme à notre collaboration avant que les choses prennent une mauvaise tournure.

A.T. Le cyclisme traverse une mauvaise passe. Malgré tout, Zülle et compagnie n'ont rien perdu de leur popularité dans notre pays. Le retrait ne risque-t-il pas maintenant de ternir l'image de la banque ?

H.U.K. Je suis convaincu que cette décision a été largement comprise et accep-

tée. Et qu'on reconnaît par ailleurs les efforts consentis pour ce sport par notre établissement pendant plus de vingt ans.

A.T. Mais les gens pourraient avoir l'impression que le CREDIT SUISSE laisse tomber un sport au moment où il a justement le plus besoin d'aide ?

H.U.K. Les organisateurs du Tour de Suisse et du Tour de Romandie nous ont affirmé qu'ils trouveraient une solution de remplacement. Comme nos contrats n'étaient plus que d'un an ces dernières années, nous courions nous aussi le risque de voir nos partenaires préférer un autre sponsor.

A.T. Le dopage ne concerne pas que le cyclisme. Dans ces conditions, une entreprise peut-elle encore en toute bonne conscience soutenir le sport de pointe ?

H.U.K. Notre société accorde une large place au sport de haut niveau. La compétition fascine, elle déclenche l'enthousiasme. Il ne faut pas oublier non plus que le dopage ne se limite pas, hélas, au sport de pointe. Dans tous les domaines, l'être humain est tenté d'aller plus loin, quel que soit le moyen utilisé pour y arriver.

A.T. Le dopage serait-il donc incontournable ?

H.U.K. Non, certainement pas. Nous nous sommes toujours battus pour la santé des athlètes et nous allons continuer : en cherchant constamment le dialogue avec les associations et les organisateurs, et en soutenant leurs efforts dans la lutte anti-dopage.

comme le CREDIT SUISSE se voit donc davantage obligée de renforcer son image en soutenant financièrement des manifestations.»

Chacun sait que les sponsors espèrent tirer un certain profit de leur engagement. Gerhard Wührer précise qu'autrefois les mécènes poursuivaient souvent des objectifs tout à fait concrets : «Leurs actions devaient leur fournir un prestige dans la société ou pour le moins assurer leur notoriété auprès des générations à venir.» C'est le professionnalisme avec lequel une société d'aujourd'hui concrétise ses ambitions qui a changé. «Il y a une vingtaine d'années seulement, un sponsor donnait de l'argent en disant «Faites-moi quelque chose de bien!» Gerhard Wührer constate que de nos jours, par contre, les entreprises considèrent le sponsoring comme un processus, dont elles vérifient en permanence l'efficacité pour l'améliorer.



GERHARD WÜHRER,
PROFESSEUR DE MARKETING

«LE SPONSOR CRÉE L'ÉVÉNEMENTIEL»

rer le cas échéant. «A ce niveau, l'informatique rend une fois de plus de précieux services, ajoute Urs Wyss. Par exemple, nous connaissons beaucoup mieux actuellement l'impact d'une action sur l'image de la société, sur la fidélisation de la clientèle ou sur l'acquisition de nouveaux clients.» Les instruments dont dispose la banque à cet effet vont des enquêtes auprès des clients et des conseillers clientèle à l'analyse des impacts médiatiques, en passant par les études de marché.

Une entreprise obtient la meilleure efficacité des moyens mis en place lorsqu'elle assume elle-même la conception d'une manifestation de A à Z. Gerhard Wührer y voit une tendance générale, que l'on observe aussi au CREDIT SUISSE. Les stratégies en sponsoring, associés à

l'Aide sportive suisse, ont mis sur pied il y a trois ans le GALA SPORTIF DU CREDIT SUISSE, un événement qui couronne les sportifs de l'année. «Et maintenant nous assurons même une heure de direct à la télévision», ajoute Urs Wyss. Partant de ce bilan positif, l'idée a porté ses fruits : le CREDIT SUISSE organise depuis l'an passé des tournées à travers vingt à quarante villes helvétiques avec des artistes suisses connus comme Andreas Vollenweider, Nina Corti et bientôt Betty Legler. Urs Wyss pense que l'intérêt de telles manifestations est évident : «Lorsqu'elle en assume elle-même la conception, l'entreprise peut mieux cibler l'événement, qu'il s'agisse du calendrier, des lieux à sélectionner ou du public à toucher.»

La culture se prête moins à la publicité

Dans ce contexte de professionnalisation, les entreprises sont davantage présentes par le biais de la publicité faite pour des produits sur les lieux de manifestations. L'équipe de Urs Wyss a obtenu les meilleurs résultats lors de manifestations se déroulant sur une certaine durée (course d'obstacles ou festival musical, par exemple). «Les gens doivent être détendus et réceptifs, sinon ils se trouvent très vite sur la défensive.» La guerre de la commercialisation tous azimuts n'aura donc pas lieu. De toute façon, Urs Wyss n'envisage pas une multiplication du sponsoring dans les domaines classiques tels que la culture ou le sport.

En revanche, le responsable sponsoring s'attend à une grande avancée du sponsoring médiatique. «D'une part le nombre de chaînes de télévision augmente, d'autre part l'Office fédéral de la communication a quelque peu assoupli son règlement en matière de sponsoring télévisé.» Une option intéressante, selon Urs Wyss : «Car avec des coûts parfaitement calculables, on touche un éventail relativement large de la population.»

LES RENDEZ-VOUS CULTURELS DE L'AN 2000

JAZZ

Le CREDIT SUISSE vibre au rythme du jazz, l'un des domaines clés du sponsoring culturel.

- Al di Meola-Dino Saluzzi duo, 12 janvier 2000, Zurich
- Barbara Hendricks sings Gershwin – featuring Geoff Keezer, 5 mai 2000, Zurich

TOURNÉE SUISSE

Depuis l'an dernier, le CREDIT SUISSE est en permanence «sur les routes», en compagnie d'artistes suisses réputés.

- Mummenschanz, 18 mars–15 juillet 2000 dans toute la Suisse

MUSIQUE CLASSIQUE

Pour le CREDIT SUISSE, la musique classique est un véritable violon d'Ingres.

- Festival d'Opéra, Aïda, 6–16 juillet 2000, Avenches
- Festival de musique de Davos, 29 juillet–13 août 2000, Davos

CINÉMA/DESIGN/MODE

Le CREDIT SUISSE met en avant le cinéma, le design «made in Switzerland» et les villes qui vivent la mode : Genève, Zurich et Lucerne.

- CREDIT SUISSE PRIX BOLERO (mode), 5 juin 2000, Zurich
- CINE NIGHTS, 7–10 juin 2000, Zurich
- CREDIT SUISSE GWAND Fashion Events, 8–9 septembre 2000, Lucerne

Pour plus d'informations:

claudia.jenni@credit-suisse.ch (sport) ou pius.knuesel@credit-suisse.ch (culture).



« L'INVESTISSEUR À LONG
TERME NE SE LAISSE
PAS DÉCONCERTER PAR
LA PREMIÈRE CRISE
VENUE », DIT ROGER
M. KUNZ, ECONOMIC
RESEARCH.

EN ATTENDANT LE PROCHAIN KRACH BOURSIER

LES INVESTISSEURS EN ACTIONS DOIVENT
ÊTRE PERSÉVÉRANTS. UNE NOUVELLE ÉTUDE
DU CREDIT SUISSE EXPLIQUE POURQUOI.

**PAR ROGER M. KUNZ,
ECONOMIC RESEARCH**

Tout le monde le sait maintenant : sur le long terme, les investissements en actions offrent un rendement plus élevé que d'autres formes de placement. Celui qui, par exemple, a investi en 1926 un montant de 100 francs dans des actions suisses a accumulé jusqu'à fin 1998 une fortune de 43 040 francs (voir tableau ci-dessous). S'il avait misé sur des obligations, son capital serait aujourd'hui relativement modeste, à savoir 2 679 francs. Un compte d'épargne aurait été encore moins lucratif. Quant au placement en or, il n'aurait même pas pu suivre l'évolution générale des prix et se serait soldé par une perte réelle pour l'investisseur.

Cependant, pour bénéficier de la performance plus élevée des actions, l'investisseur a dû encourir un risque de fluctuation considérable, comme le montre une comparaison entre les valeurs maximales et minimales observées sur un an. C'est en 1974 que les investisseurs en actions ont subi la plus grande perte annuelle, avec 33,1%. La crise pétrolière des années 70 a massivement réduit les perspectives de croissance et les cours boursiers dans le monde entier. Toutefois, onze ans plus tard, les actionnaires suisses ont pu profiter d'une formidable envolée des cours de 61,4%. Du côté des obligations, par contre, la marge est très étroite. Entre 1926 et 1998, le risque lié aux actions était cinq fois plus élevé que celui lié aux obligations. Quant au compte d'épargne, il ne comporte quasiment aucun risque et n'a jamais affiché de valeurs négatives.

Les chiffres de fin d'année disponibles font ressortir au total cinq périodes durant lesquelles les cours des actions ont perdu plus de 18% (voir graphique page 50). La baisse de cours enregistrée entre le plus haut niveau (intermédiaire), début 1929, et le plus bas niveau, fin 1935, a atteint un maximum de 41,3%. Ce n'est qu'après

treize ans d'évolution en dents de scie que les cours ont retrouvé leur ancien niveau. La chute des cours a été encore plus forte entre le 1^{er} janvier 1973 et le 31 décembre 1974. En deux ans seulement, la valeur des actions suisses a reculé de 46,5%, et il a fallu attendre sept ans pour que le niveau de début 1973 soit dépassé. Entre ces deux périodes, un krach de moindre ampleur s'était produit dans les années 60. Quant aux récents effondrements de cours de 1987 et 1990, ils ont eu un impact relativement faible et ont été chaque fois surmontés en moins de trois ans.

Investir par étapes

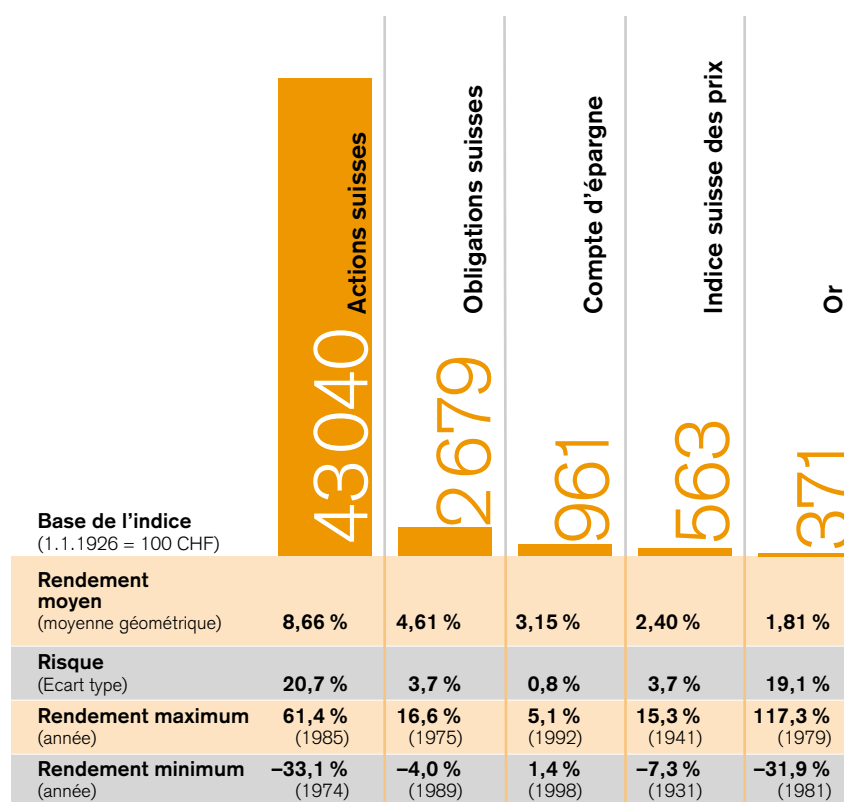
Au vu de telles fluctuations de cours, le moment de l'investissement revêt une grande importance. Prenons par exemple le krach de 1962 à 1966 : l'investisseur

qui s'est lancé au moment où les cours étaient à leur plus bas a obtenu un rendement de 11,2% à fin 1998. Si les cours avaient été à leur plus haut, le rendement n'aurait été que de 8,2%. La différence semble peu importante, mais il ne faut pas s'y tromper : pour un capital investi de 100 francs, le montant final s'élève dans le premier cas à 2 999 francs, ce qui représente 60% de plus que les 1 875 francs obtenus si l'investissement avait été effectué au moment le plus défavorable ! Cet écart s'explique par les intérêts composés.

Pour ne pas placer en Bourse toute sa fortune à un moment peut-être très défavorable, un investisseur peut par exemple étaler son engagement sur quatre ans. Dans les cinq crises boursières étudiées, l'investisseur adoptant cette stratégie obtient des résultats supérieurs de 17,7% en moyenne par rapport à ceux obtenus

ACTIONS PLUS RENTABLES – MAIS PLUS RISQUÉES

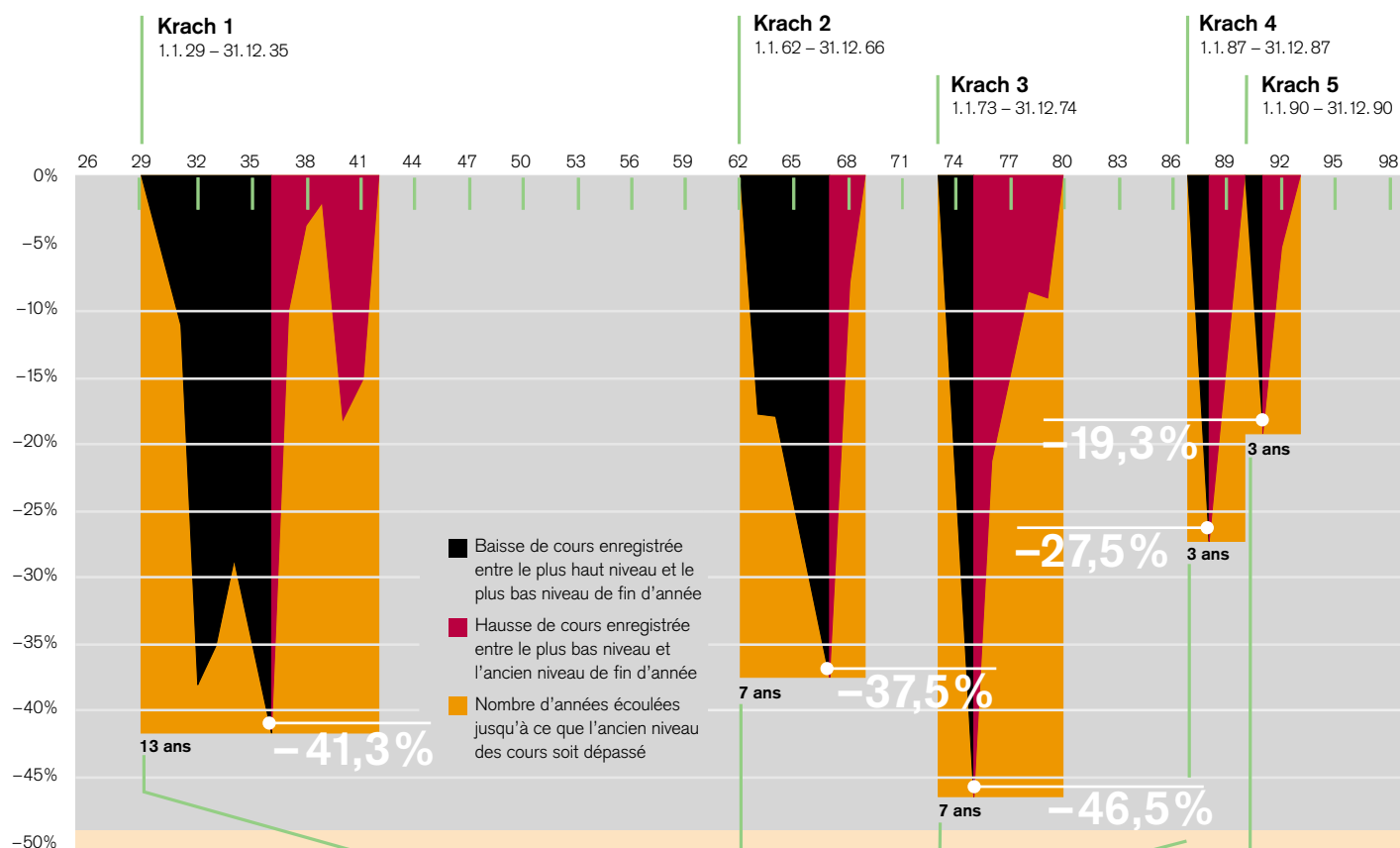
Entre 1926 et 1998, les actions ont rapporté seize fois plus d'argent que les obligations.



C'EST LE MOMENT QUI FAIT LA DIFFÉRENCE

CELUI QUI, EN 1990, A INVESTI À LA FIN DE L'ANNÉE, ET NON AU DÉBUT, A RÉALISÉ UN GAIN DE 24% À FIN 1998.

Importantes chutes de cours des actions suisses



	Krach 1	Krach 2	Krach 3	Krach 4	Krach 5	Moyenne
Rendement moyen par an jusqu'à fin 1998						
Achat au plus bas*	10,0 %	11,2 %	13,5 %	17,9 %	22,4 %	15,0 %
Achat au plus haut (intermédiaire)**	8,1 %	8,2 %	9,7 %	13,3 %	16,8 %	11,2 %
Capital à fin 1998						
100 CHF investis au plus bas*	39 461	2 999	2 098	615	503	
100 CHF investis au plus haut**	23 159	1 875	1 122	446	406	
25 CHF investis sur 4 ans*** (diversification dans le temps)	27 842	2 222	1 513	491	425	

*Fin d'année 1935, 1966, 1974, 1987, 1990 **Début d'année 1929, 1962, 1973, 1987, 1990 ***Au début de chaque plus haut (voir **)

dans le pire des cas. Mais cette manière de réduire les risques a aussi son prix : si la Bourse progresse fortement au cours des quatre années suivantes, il aurait alors mieux valu investir immédiatement en actions la totalité du capital.

Ne pas laisser dormir son argent

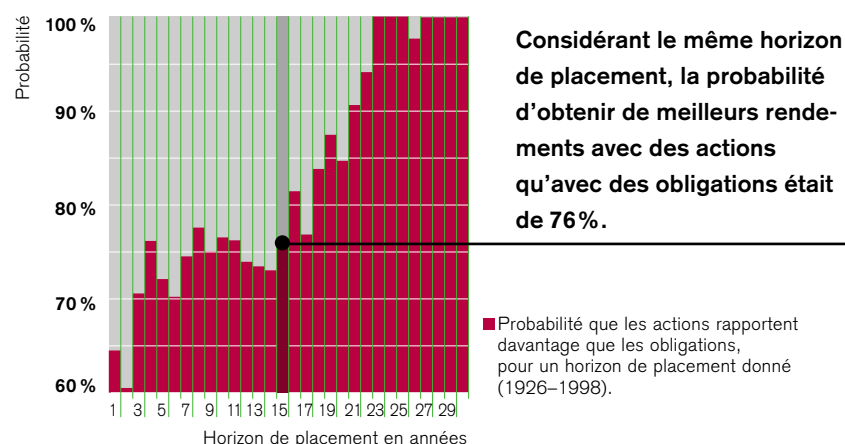
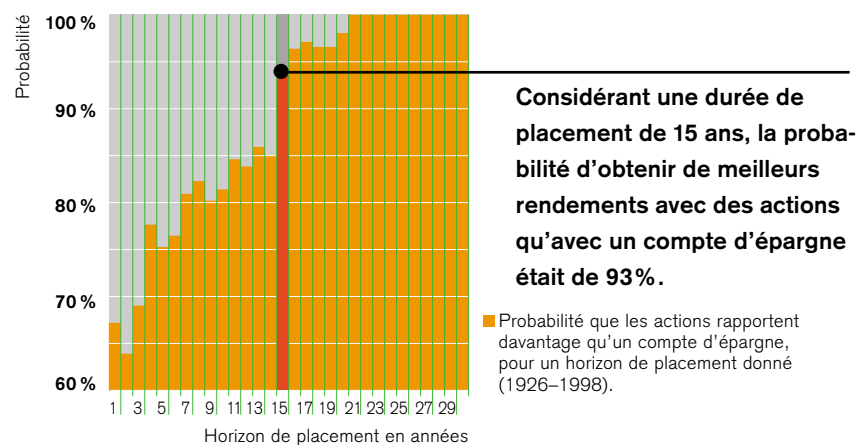
Les investisseurs recherchant un placement à court terme, mais ne souhaitant pas acheter d'actions à cause des fluctuations de cours, ne doivent pas pour autant cacher leur argent sous le matelas. Il existe des possibilités plus simples et moins risquées de mettre son capital en lieu sûr et, qui plus est, de le faire fructifier, à savoir le marché obligataire ou le compte d'épargne.

A court terme, la probabilité que ces formes de placement soient même plus lucratives que les actions est assez forte. C'est ce que montre une comparaison de performance pour la période allant de 1926 à 1998 (voir graphique ci-contre). Pour chaque horizon de placement possible (minimum un an), on a voulu savoir si les actions rapportaient davantage que les obligations ou les comptes d'épargne. Résultat : la probabilité d'obtenir un rendement plus élevé grâce aux actions ne s'élève qu'à environ 65% pour de courtes périodes allant jusqu'à trois ans, et augmente avec la durée du placement. Sur une période de dix ans, la probabilité est de plus de 75% par rapport aux obligations et de plus de 80% par rapport aux comptes d'épargne. Ce n'est qu'à partir d'un horizon de placement de plus de vingt ans que l'on peut être relativement sûr d'obtenir de meilleurs rendements avec les actions. Autrement dit, si son horizon de placement est suffisamment long, l'investisseur peut envisager le prochain krach boursier avec sérénité.

ROGER M. KUNZ, TÉLÉPHONE 01 333 58 85
ROGER.M.KUNZ@CREDIT-SUISSE.CH

LE LONG TERME POUR LES ACTIONS

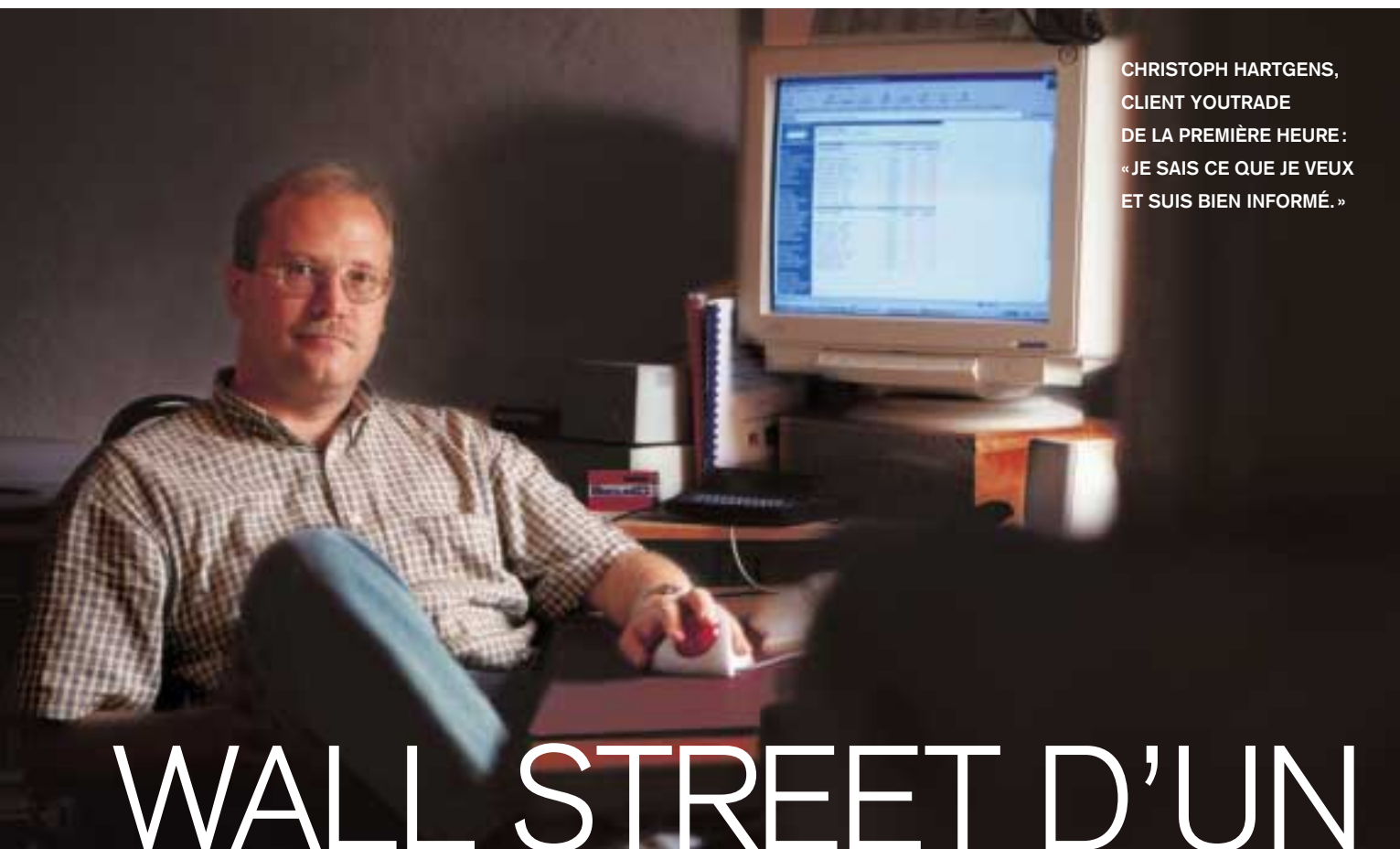
27 ans pour que les actions soient à coup sûr plus rentables que les obligations.



TROIS CONSEILS POUR RÉUSSIR UN INVESTISSEMENT

1. **Seules les personnes capables de supporter de grandes fluctuations à court terme et disposant d'un horizon de placement à long terme devraient s'engager fortement sur le marché des actions. Dans le passé, de tels investisseurs ont généralement été récompensés de leur patience et des risques encourus par des revenus supérieurs.**
2. **Action n'est pas toujours synonyme de gain rapide. Bien que les actions aient affiché une performance exceptionnelle au cours des dix dernières années, il y a eu également de longues traversées du désert dans le passé. Seul un horizon de placement de plus de vingt ans garantit un rendement plus élevé avec un portefeuille composé à 100% d'actions qu'avec un type de placement moins risqué.**
3. **Il est conseillé non seulement de répartir l'investissement sur différentes actions, mais également de le diversifier dans le temps. Pour ne pas placer la totalité de son capital à un moment défavorable, l'investisseur peut investir en Bourse par étapes sur une période relativement longue.**

L'étude complète, intitulée « Les actions comme placement de capitaux à long terme » et parue dans la série « Economic Briefings », peut être commandée à l'aide du bon de commande de la dernière page.



CHRISTOPH HARTGENS,
CLIENT YOUTRADE
DE LA PREMIÈRE HEURE :
« JE SAIS CE QUE JE VEUX
ET SUIS BIEN INFORMÉ. »

WALL STREET D'UN CLIC DE SOURIS

INTERNET FAIT UN TABAC, LES PLACEMENTS EN ACTIONS DEVIENNENT À LA MODE, ET LES COURTIER EN LIGNE GAGNENT DU TERRAIN.

PAR PASQUALE FERRARA

Christoph Hartgens, conseiller bancaire indépendant, se croit revenu à l'époque où il était courtier, sauf qu'il pianote désormais chez lui sur son ordinateur. Il se rend sur la page Internet de youtrade, le service de courtage en ligne du CREDIT SUISSE. A peine son mot de passe et son code entrés, il peut acheter et vendre des titres d'un simple clic de souris. Certes, il effectue la plupart de ses placements en passant par son conseiller clientèle. Mais quand

il a un peu de temps et quelques idées, youtrade est exactement ce qu'il lui faut. « Je sais ce que je veux, je suis bien informé et je connais les risques », lance-t-il.

La Toile pour se passer de conseiller

Les opérations boursières par Internet rencontrent un succès grandissant auprès de ce type de clientèle. La rapidité est au rendez-vous, et les économies aussi : les frais de transaction sont nettement moins

élevés avec un service de courtage en ligne qu'avec un conseiller clientèle.

En Suisse, le CREDIT SUISSE a frappé un grand coup ce printemps en lançant youtrade, une plate-forme de négoce de titres en ligne. D'autres banques lui ont emboîté le pas. Car la tendance est claire : pour qui veut ou peut se passer de conseiller, rien de tel qu'Internet. Aux Etats-Unis, une transaction boursière sur six s'effectue déjà par ce biais.

Les canaux bancaires traditionnels « plient, mais ne rompent pas ». Alfred Castelberg, chef de projet youtrade, établit une comparaison : « Les clients ont le choix entre se faire conseiller dans un magasin spécialisé et acheter dans une grande surface ; youtrade correspond à une grande surface. »

En Suisse, ce nouvel outil semble correspondre à un besoin. En tout cas, le bilan est positif. Quelque 12 000 personnes ont manifesté leur intérêt pour youtrade ; la moitié d'entre elles ont conclu un contrat au cours des cinq premiers mois. « Nous ne sommes pas loin d'avoir atteint notre objectif pour cette année », conclut Alfred Castelberg.

Mais quelles catégories de clients youtrade attire-t-il ? « Cela va des jeunes de vingt ans aux octogénaires », affirme Alfred Castelberg. Toutefois, le client type de youtrade est

- un homme (moins de 10 % des utilisateurs sont des femmes)
- âgé de 30 à 39 ans
- au bénéfice d'une formation supérieure
- et qui effectue en moyenne une ou deux transactions par semaine.

Surfer à New York avec youtrade

Ce qui frappe le plus Alfred Castelberg, c'est la faible proportion de femmes. Par comparaison, la clientèle des courtiers en ligne américains est composée à 40 % de femmes. Et de souligner qu'il a été agréablement surpris en voyant que la moitié des utilisateurs de youtrade étaient des nouveaux venus pour le CREDIT SUISSE.

Voilà pour le bilan. « Et ce n'est qu'un début. Nous améliorons sans cesse le produit », jubile Alfred Castelberg. Selon lui, l'innovation la plus urgente est l'accès à d'autres places boursières. Depuis octobre, les clients youtrade peuvent aussi boursicoter aux principales Bourses américaines. Au printemps prochain, ce sera le tour du marché allemand, l'accès à Eurex n'étant plus qu'une question de temps. « Cela va devenir vraiment intéressant », se

réjouit Christoph Hartgens. Les investisseurs confirmés aiment encore moins que d'autres être arrêtés par des frontières.

Depuis son lancement, youtrade a été complété par diverses nouveautés. Aux cotations en temps réel sont venues récemment s'ajouter des actualités économiques. La rubrique Informations s'est enrichie de rapports et de recommandations du service Research du CREDIT SUISSE.

Durcissement de la concurrence oblige, les courtiers en ligne de monde entier courtisent les clients en élargissant constamment leur offre. Les Etats-Unis continuent à donner le ton. Dans ce pays, le leader du marché, Charles Schwab, compte six millions de clients et veut désormais renforcer aussi sa présence en Suisse.

Américains plus individualistes

Les expériences faites aux Etats-Unis, toutefois, ne sont pas forcément transposables en Suisse. « Le marché boursier helvétique est beaucoup plus étroit », rappelle Teodoro Cocca, spécialiste de la banque sur Internet à l'Institut d'études bancaires de l'Université de Zurich. Sans parler de la différence de mentalité des investisseurs. « Aux Etats-Unis, les gens sont davantage enclins à effectuer leurs opérations financières eux-mêmes », relève-t-il. Selon lui, les fonds de placement et les comptes d'épargne ont donc encore de l'avenir en Suisse. Par ailleurs, la structure boursière helvétique demeure fortement dominée par les grandes banques, alors qu'aux Etats-Unis, l'accès à la Bourse est beaucoup plus ouvert. De ces

YOUTRADE EN BREF

Qu'est-ce que youtrade ?

youtrade est un outil permettant d'acheter et de vendre des titres en Bourse directement sur Internet ou par téléphone.

Quels services youtrade offre-t-il ?

youtrade donne accès à la Bourse suisse – ainsi que, désormais, aux principales Bourses américaines. Le client peut suivre les cotations de la Bourse suisse en temps réel et celles des marchés américains en léger différé. youtrade propose aussi des actualités, des analyses et des recommandations. Le client peut en outre recevoir des informations boursières par e-mail ou par SMS (Short Message Service) sur son téléphone portable. youtrade permet aussi d'obtenir un crédit lombard.

Combien coûte youtrade ?

Les frais de transaction sont de 40 francs au minimum pour des opérations allant jusqu'à 8 000 francs. Ils augmentent avec le montant de la transaction et s'élèvent à 375 francs à partir de 150 000 francs. De plus, une commission d'administration de 0,22 %, ou 50 francs minimum par an, est perçue sur la valeur moyenne du dépôt.

Quelles sont les conditions liées à youtrade ?

Un apport minimum de 1 000 francs est exigé. Les clients youtrade sont sensés connaître les usages de la Bourse. La banque ne donne aucun conseil.

Comment devient-on client youtrade ?

La première chose à faire est de demander un formulaire de contrat youtrade. Le client doit disposer d'un accès Internet et s'assurer que son ordinateur présente la configuration requise. Le CREDIT SUISSE envoie ensuite le numéro de contrat, le mot de passe et une carte SecurID. Ce triple système de sécurité protège le compte contre tout accès non autorisé. Pour plus d'informations, veuillez consulter notre site www.youtrade.com ou appeler le 0848 80 70 52.

particularismes suisses, Teodoro Cocca tire la conclusion suivante : « Les distributeurs en ligne étrangers n'auront pas la tâche très facile en Suisse. »

Cela dit, on peut toujours apprendre des Etats-Unis. Ainsi, les clients des courtiers en ligne américains ne sont plus exclusivement des initiés typiques, mais comptent désormais parmi eux des investisseurs parfaitement « normaux ». Une tendance qui, selon Teodoro Cocca, devrait aussi toucher la Suisse : « La Bourse en ligne va faire de plus en plus d'adeptes parmi les clients traditionnels et conservateurs du private banking, quel que soit leur âge. »

En offrant des services en ligne avantageux sur Internet, les banques ne font rien d'autre que de débaucher leurs propres clients. « Cannibalisation », tel est le spectre qui menace aujourd'hui le monde financier. Les craintes sont justifiées, si l'on en croit Teodoro Cocca, mais les banques n'ont pas le choix car la révolution est en marche : « Si vous ne proposez pas d'opérations en ligne, vos clients iront voir ailleurs. »

Alfred Castelberg abonde dans ce sens : « Bill Gates, le patron de Microsoft, a raison lorsqu'il dit qu'à l'avenir, le monde aura besoin d'activité bancaire, mais pas de banquiers. » Partout, de nouvelles approches sont à l'étude. Les nouveaux canaux remplaceront les guichets, et l'ordinateur lui-même ne sera plus indispensable. Ainsi, effectuer ses transactions bancaires et boursières par le biais d'un téléphone portable ne relève déjà plus de l'utopie (voir page 30).

BULLETIN | ONLINE

POUR EN SAVOIR PLUS SUR
LES TRANSACTIONS BOURSIÈRES
EN LIGNE ET SUR YOUTRADE :
WWW.CREDIT-SUISSE.CH/BULLETIN
ET WWW.YOUTRADE.COM



ALFRED CASTELBERG,
CHEF DE PROJET « YOUTRADE »,
À PROPOS DU NÉGOCE DE
TITRES SUR INTERNET ET DE
L'AVENIR DE LA BANQUE
ÉLECTRONIQUE

« LE BESOIN EXISTAIT DÉJÀ DEPUIS LONGTEMPS »

PASQUALE FERRARA Monsieur Castelberg, en tant qu'ancien private banker, faire ainsi de l'ombre à vos collègues avec le discount broker « youtrade » ne vous donne-t-il pas mauvaise conscience ?

ALFRED CASTELBERG Non, pas du tout ! youtrade correspond à un besoin qui existait déjà depuis longtemps chez de nombreux clients : disposer d'un moyen rapide, efficace et économique pour effectuer ses opérations boursières. Si nous n'avions pas répondu à ce besoin, d'autres l'auraient fait à notre place.

P.F. Depuis quand caressez-vous l'idée d'un service de courtage à bas prix ?

A.C. Il en avait déjà été question en 1994. Je travaillais alors à la Banque Populaire Suisse. Un projet existait de faire de cet établissement le discount broker du CREDIT SUISSE. Mais l'idée a finalement été abandonnée. Le marché n'était pas mûr et, surtout, Internet n'en était encore qu'à ses balbutiements.

P.F. C'est donc l'essor d'Internet qui a réactualisé le projet.

A.C. Oui. Fin 1998, on m'a demandé de prendre la direction du projet. Nous avons commencé le 2 décembre avec une équipe très dynamique. Le 12 avril 1999,

youtrade était déjà opérationnel. Nous voulions être le premier discount broker de Suisse. Et nous l'avons été !

P.F. youtrade est une réalisation commune du CREDIT SUISSE et de CREDIT SUISSE PRIVATE BANKING. Pourquoi ?

A.C. Nous tenions à profiter du savoir-faire des deux banques. CREDIT SUISSE PRIVATE BANKING est spécialisé dans les opérations sur titres. De son côté, le CREDIT SUISSE dispose avec DIRECT NET d'un outil Internet qui a fait ses preuves. Sans cette collaboration, nous n'aurions pas pu arriver si vite sur le marché.

P.F. Mais pourquoi avoir créé une marque spécifique ? N'aurait-il pas été plus simple d'intégrer youtrade dans DIRECT NET ?

A.C. Nous avons pensé que nous pourrions mieux suivre nos clients avec un canal séparé. C'est pourquoi nous avons opté pour une nouvelle appellation et ouvert un site séparé pour les clients youtrade. Bien entendu, nous ne manquons jamais de souligner notre appartenance au CREDIT SUISSE. Le client sait que derrière youtrade, un établissement solide veille à la fiabilité, à la sécurité et à la crédibilité du système.

L'ART DE PRÉVOIR

PRIVILEGIA, UNE PRÉVOYANCE INTELLIGENTE

PAR RONALD BIEHLER*

Le système des assurances sociales, qui repose sur trois piliers, est à la veille de profonds bouleversements. Le financement de l'AVS est un thème récurrent. Et maintenant, la première révision de la LPP est en cours. Les discussions portent sur le relèvement de l'âge de la retraite à 65 ans pour les femmes, l'introduction d'une rente de veuf, l'abaissement du taux de conversion de 7,2% à 6,65% et celui du taux d'intérêt minimum de 4% à 3%.

Ces deux dernières mesures entraîneraient une réduction des rentes versées par les caisses de pension – jusqu'à 25% dans le pire des cas. Il reviendrait alors à chacun de combler cette lacune de la prévoyance vieillesse par ses propres moyens.

CREDIT SUISSE PRIVILEGIA Fondation de prévoyance 3^e pilier répond au désir du client de diversifier son épargne par des placements en titres. Depuis le 1^{er} octobre 1999, CREDIT SUISSE FONDATION DE PLACEMENT propose un troisième groupe de placement, Mixta-LPP Maxi, qui exploite à fond les possibilités offertes par la loi pour les investissements en actions. L'épargne-titres comprend désormais trois groupes de placements: Mixta-LPP Défensif, Mixta-LPP et Mixta-LPP Maxi.

Possibilité de réinvestir les revenus

Il est désormais possible, en complément, d'acheter des fractions. Les clients peuvent ainsi placer l'intégralité de leur capital de prévoyance 3a dans des titres. Un autre complément intéressant est la capitalisation. En d'autres termes, les revenus sont réinvestis en permanence, et il n'est

plus nécessaire de donner des instructions à cet effet.

L'épargne-titres pour le pilier 3a est un placement à rendement élevé, comme le démontre un test comparatif effectué par la publication «K-Tip Spezial» (mai 1999). C'est le groupe de placement Mixta-LPP qui a obtenu le meilleur résultat, et la différence entre le compte de prévoyance et l'épargne-titres est impressionnante. Ainsi, un investissement dans le groupe de placement Mixta-LPP a produit un revenu supplémentaire de 22 035 francs par rapport au compte de prévoyance – et cela

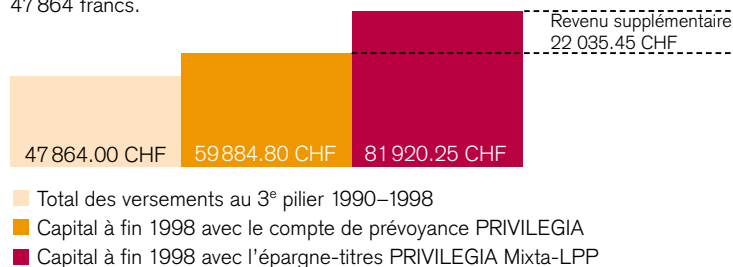
en huit ans seulement (voir graphique ci-dessous).

Grâce à la dispersion du risque, le capital de prévoyance est placé en toute sécurité sur le long terme et permet d'obtenir un revenu plus élevé que celui des comptes de prévoyance.

La prévoyance du 3^e pilier, qui bénéficie d'avantages fiscaux, peut encore être optimisée par l'amélioration du rendement au moyen de la nouvelle offre d'épargne-titres. Les clients peuvent aussi investir dans cette épargne-titres leur avoir de libre passage du 2^e pilier.

LES TITRES L'EMPORTENT

Le graphique compare l'évolution du capital entre le compte de prévoyance PRIVILEGIA et l'épargne-titres PRIVILEGIA (Mixta-LPP). De 1990 à 1998, le montant maximal autorisé a été versé, chaque fois en début d'année, au titre du 3^e pilier et placé automatiquement dans Mixta-LPP. L'investissement total s'élève à 47 864 francs.




Source : «K-Tip-Spezial» mai 1999 (Mixta-LPP a gagné le test avec une performance de 10,98%)



* Ronald Biehler est gérant de CREDIT SUISSE PRIVILEGIA Fondation de prévoyance 3^e pilier

OFFREZ-VOUS UN SURCROÎT DE REVENUS!

Plus vous commencez tôt à épargner avec régularité, plus vous tirez profit de l'effet des intérêts composés. Si vous mettez de côté ne serait-ce que 100 francs par mois durant trente ans, soit 36 000 francs au total, vous vous constituez un capital de prévoyance de près de 180 000 francs, en admettant un rendement moyen de 9% (hors impôts). Vous obtiendrez des informations sur l'épargne-titres auprès de votre conseiller et sur Internet: www.credit-suisse.ch/prévoyance.



JOHN SCHOCH, ORGANISATEUR DE L'EXPOSITION:
«MON IMAGE PRÉFÉRÉE,
C'EST L'ANGE QUI EST EN
MOI.»

«UN ANGE ME SOUFFLE À L'OREILLE»

INTERVIEW:
CHRISTIAN PFISTER,
RÉDACTION BULLETIN

JOHN SCHOCH FAIT DU SIÈGE CENTRAL
DU CREDIT SUISSE UNE OASIS POUR LES
CURIEUX. SA DERNIÈRE RÉALISATION:
L'EXPOSITION «DES LÉGIONS D'ANGES».

CHRISTIAN PFISTER Quand votre ange gardien vous a-t-il protégé pour la dernière fois ?

JOHN SCHOCH C'était il y a dix-neuf ans. J'ai eu un grave accident avec une scie électrique, et ma vie ne tenait plus qu'à un fil. La scie avait frôlé de quelques millimètres la carotide – ce ne fut qu'un battement d'aile, mais celui d'un ange gardien. Peu après, j'ai quitté le Tessin pour entrer

au CREDIT SUISSE à Zurich et j'ai créé la galerie Le Point pendant mes loisirs.

C.P. Que peuvent nous apprendre les anges ?

J.S. Malheureusement pas à voler, mais ils nous enseignent à avoir une vision du paradis. Les hommes, surtout les jeunes, ont besoin de ce genre de visions, les entreprises également.

C.P. Les anges fascinent-ils les hommes parce qu'ils peuvent voler ?

J.S. Le pouvoir de voler joue certainement un rôle important dans la fascination qu'ils exercent. Voler est un rêve de l'homme. Icare est le personnage le plus célèbre ayant essayé d'imiter les anges. Il a presque réussi, mais il a perdu le contact avec la réalité... et ce fut la chute. Les

anges par contre n'acceptent pas de limite. La fascination exercée par le pouvoir de voler est omniprésente. Qui n'a jamais souhaité décoller ? Mais à part les anges, seuls les oiseaux et les insectes en sont capables par leurs propres moyens.

C.P. Attendez-vous la visite d'un ambassadeur céleste au vernissage de l'exposition ?

J.S. Je n'y crois pas vraiment, mais qui sait ? Certains visiteurs viendront peut-être accompagnés de leur ange gardien.

C.P. Qu'est-ce qu'une banque a à voir avec des anges ?

J.S. A première vue, il n'existe pas de rapport direct entre les anges et une banque. Mais ce thème me fascine depuis quelque temps déjà. Tout le monde connaît les anges, rêve d'eux ou s'en fait une image. Et pourtant, nous ne savons que peu de choses sur eux. Connaissez-vous la hiérarchie du royaume des anges, ou bien les missions attribuées aux archanges, aux chérubins ou aux angelots ? Un autre aspect intéressant est la façon dont ces émissaires célestes sont représentés dans d'autres cultures. Le thème des anges poursuit une tradition de la galerie Le Point, à savoir de faire connaître l'inconnu.

C.P. Pourquoi le CREDIT SUISSE organise-t-il ses propres expositions ?

J.S. C'est une façon de vivre une partie de notre culture d'entreprise. Les entreprises forment des microcosmes dans notre société. Elles rassemblent des individus venus d'horizons très différents, qui ne se laissent pas réduire à des fonctions de management ou à une valeur actionnariale, mais qui incarnent également des valeurs idéales. Selon moi, c'est une nécessité sociale et culturelle que les grandes entre-

prises prennent des responsabilités dans le domaine de la culture vis-à-vis de leurs collaborateurs, de la société et des jeunes en particulier.

C.P. Les visiteurs de la galerie Le Point viennent-ils spécialement pour voir l'exposition, ou s'agit-il de clients de la banque qui joignent l'utile à l'agréable à la succursale de Paradeplatz ?

J.S. Nous faisons peu de publicité pour nos expositions. La plupart des visiteurs sont des passants. C'est ce qui rend la chose si fascinante. Les expositions de la galerie Le Point sont devenues une référence pour les connaisseurs, car elles ne poursuivent pas une mission. Nous avons toujours pris la liberté de montrer des choses non conventionnelles à l'intérieur d'un thème. Je pense que les visiteurs l'apprécient. Et j'espère que le choix des thèmes nous a permis de surprendre les gens de temps en temps.

C.P. Que pourra-t-on voir à l'exposition « Des légions d'anges » ?

J.S. Nous exposons des anges sous toutes les formes ; certains objets provenant de l'Antiquité, du Moyen Age ou de l'époque moderne ont une valeur inestimable. Les anges sont liés à la culture chrétienne depuis le IV^e siècle. Il en existe de très nombreuses représentations, dans les livres d'heures ou sur des panneaux peints, par exemple. Différentes œuvres appartiennent à des particuliers et sont exposées en pu-

blic pour la première fois. En contrepoint, nous présentons également des œuvres provenant d'autres cultures, par exemple de Perse, d'Afrique, mais aussi des Incas ou du bouddhisme.

C.P. Quelle est votre image préférée ?

J.S. Mon image préférée n'est pas exposée, et pourtant je serais heureux de posséder certaines des merveilles que nous présentons. Mon image préférée, c'est l'ange qui est en moi ; mais il m'est impossible de le décrire.

C.P. Quel est l'objet le plus précieux de l'exposition ?

J.S. Chaque objet est précieux et unique. Prenez simplement un dessin d'enfant représentant un ange, ce peut être une œuvre magnifique.

C.P. Comment la représentation des anges a-t-elle évolué au fil des siècles ?

J.S. Il n'y a pas vraiment eu d'évolution profonde. Bien sûr, lorsqu'une Niki de Saint-Phalle représente un ange, le style et la technique

sont modernes. Mais en fin de compte, l'ange de Saint-Phalle demeure un ange gardien inspiré d'une tradition. Car il n'y a pas d'avenir sans origines.

C.P. Quels ont été à ce jour les points forts de la galerie Le Point ?

J.S. Nous avons organisé plus d'une trentaine d'expositions. Les comparer n'aurait pas de sens. Toutes avaient une justification, un message propre. Mais il est certain que Le Point a connu des moments forts au cours des dix-huit dernières années. Pour moi, ils ne coïncident pas forcément avec le nombre de visiteurs. Ainsi, « Le picturalisme dans la photographie » n'a pas attiré les foules. Pourtant, c'était une exposition unique en Europe. D'autres en revanche ont battu des records de fréquentation, comme « Michel-Ange et la chapelle Sixtine », qui a attiré plus de 30 000 visiteurs.

C.P. Comment trouvez-vous vos idées d'exposition ?

J.S. C'est un ange qui me souffle à l'oreille.

LES ANGES D'ABORD, LES TRAVAUX ENSUITE

La dernière exposition proposée par la galerie Le Point avant le début des travaux au siège central du CREDIT SUISSE, à Zurich-Paradeplatz, s'intéresse aux émissaires célestes. Sous le titre « Des légions d'anges » sont exposées des représentations d'époques, de styles et de cultures différents. L'exposition se déroule du 27 octobre 1999 au 28 janvier 2000 (accès aux heures d'ouverture de la banque). Un catalogue riche en informations a été créé pour l'occasion.



ART OU TINTAMARRE?

VOUS AVEZ DIT MIAULEMENTS? ERREUR: SUIVEZ NOTRE PETIT GUIDE DE LA MUSIQUE CONTEMPORAINE.

MATTHIAS MÜLLER*

La notion de musique classique a connu une évolution particulière. Limitée d'abord aux œuvres de la période classique viennoise (Haydn, Mozart et Beethoven), elle s'applique maintenant à la musique issue de la tradition académique, laquelle se démarque nettement des variétés ou de la musique populaire. D'une manière générale, le «classique» se veut d'un certain niveau; c'est pourquoi ce terme n'est pas réservé à la musique et s'emploie aussi bien pour un film, une œuvre littéraire, un vin ou une course de ski. Quelque chose n'est pas classique d'emblée, il le devient. Une nouveauté ne

peut être classique, car sa signification doit s'affirmer dans la durée. Le «classique» est donc victime de ses propres contradictions: en réalité, la nouvelle musique classique est un genre qui ne peut pas l'être!

La musique classique entre aussi dans la catégorie «musique sérieuse», par opposition à la musique qui a seulement la prétention de distraire son public. Ainsi le piège s'est-il refermé: la musique contemporaine se doit d'être classique et sérieuse, un fardeau que les musiciens eux-mêmes se sont imposé en partie par leur volonté de créer des œuvres supérieures aux variétés et à la musique populaire. Des concerts plus sérieux que des cours magistraux et dont la valeur récréative est à peu près celle d'une conférence de présentation de bilan, rien de tel pour faire fuir le public.

Ce mariage de raison avec le classicisme peut expliquer en partie pourquoi les rapports entre les compositeurs et le public manquent tant de cha-

leur. Le public ne comprend pas les contemporains et préfère se tourner vers les compositeurs du passé, qui, s'ils vivaient aujourd'hui, composeraient sûrement autre chose.

Un état de fait qui n'est satisfaisant ni pour le public, ni pour les organisateurs de concerts. La responsabilité en est largement partagée, et des efforts sont nécessaires de part et d'autre pour débloquer la situation. Les compositeurs ne doivent pas s'enfermer dans leur ghetto, et le public ne doit pas refuser a priori tout ce qui est étranger et inconnu.

Comment accéder à la musique contemporaine? Faut-il des connaissances particulières? Oui et non. Non, parce que nous devons avant tout être ouverts aux nouveautés – en nous détachant d'un certain nombre d'habitudes, en n'ayant pas d'attentes précises, voire en sachant faire le vide, dans une certaine mesure. Quand je vais au concert, j'attends quelque chose de celui-ci.

Je sais comment les musiciens vont se comporter et, à peu de chose près, comment sera la musique que je vais entendre. Si le concert ne correspond pas à ces attentes, je suis déçu – et je ne perçois pas ces nouvelles sonorités comme un élargissement intéressant de mon expérience de mélomane. Il faut dire qu'on ne nous facilite pas l'accès à la musique contemporaine classique: les salles de concert datent pour la plupart du siècle dernier ou en sont inspirées, les orchestres, les instruments et les musiciens participent d'un rituel qui appartient au passé et crée une atmosphère ne rendant guère réceptif aux formes nouvelles. La condition première pour avoir accès à la musique contemporaine, c'est d'être ouvert et sans préjugés par rapport à l'inédit. Point n'est besoin d'une science particulière, l'ouverture d'esprit suffit.

Des connaissances et l'expérience peuvent cependant ouvrir la voie et permettre de mieux apprécier l'art. Pour

* MATTHIAS MÜLLER, CHARGÉ DE COURS À LA HOCHSCHULE MUSIK UND THEATER ZÜRICH, ENSEIGNE LA CLARINETTE. COMPOSITEUR ET MEMBRE NOTAMMENT DU COLLEGIUM MUSICUM NOVUM ZÜRICH, IL EST AUSSI DIRECTEUR ARTISTIQUE DU MUSIK FORUM ZUG.

Comment acquérir cette science pour la musique ? Il s'agit avant tout de comparer les œuvres, de se faire une opinion personnelle et de la confronter à celle des spécialistes. Plus j'entends de musique contemporaine, mieux j'arrive à la situer et à la juger. Il n'est pas indispensable de n'entendre que du haut de gamme : il peut s'avérer tout à fait utile de savoir distinguer les œuvres de qualité de celles plus médiocres. On

prendre un exemple : la dégustation d'un bon vin n'a rien à voir avec le fait de boire une grenadine. L'art, le vrai, ne doit pas nécessairement flatter le goût du plus grand nombre, on boit plus de Coca-Cola que de bordeaux ! Un bon vin ne se développe pas dès qu'on y trempe les lèvres, c'est avec le repas qu'il prend toute sa saveur. L'art n'est pas fondé sur une première impression fugitive, il ne s'épanouit dans toute sa force et sa profondeur qu'avec le temps. L'amateur de vin doit pouvoir distinguer les nuances pour savoir apprécier ce qu'il boit. Aucun vin ne ressemble à un autre, c'est pourquoi tous les sens doivent être en éveil afin que la dégustation devienne du grand art.

peut poursuivre la comparaison avec le vin. Au fil du temps, la dégustation et la comparaison des grands crus affinent le jugement. C'est mon avis qui compte, en définitive. Bien entendu, les experts ont leur mot à dire, car leur longue expérience leur permet d'émettre des jugements plus circonstanciés. L'histoire de la musique montre cependant que les spécialistes peuvent parfois se tromper. C'est pourquoi la réaction spontanée du public est aussi importante pour l'art que l'avis des experts.

Pour mieux replacer l'art dans son contexte, il faut distinguer deux dimensions : les rapports aux autres formes d'art de la même époque et les lignes de force caractérisant l'évolution de l'histoire

de la musique. Les courants artistiques se matérialisent toujours sous différentes formes. A l'abandon des fonctions tonales classiques correspond l'abandon de la peinture figurative. La musique de Schönberg et la peinture de Kandinsky sont liées, surtout dans la mesure où les lettres qu'ils échangèrent confirment l'influence qu'ils exercèrent l'un sur l'autre. Le besoin de liberté, jusqu'à l'irruption du hasard

dans la création au cours des années 60, est caractéristique du mouvement Fluxus comme de John Cage ou du free-jazz. Lorsqu'on se pénètre de l'art d'une époque et de ses différentes formes d'expression, on accède à une compréhension plus approfondie.

L'autre dimension dans laquelle s'intègre l'art, c'est l'Histoire. Les différentes générations d'artistes ont toujours des rapports assez ambivalents : les anciens sont les maîtres et les modèles, mais en même temps la génération montante veut, par opposition, se ménager des espaces de liberté pour sa propre création. L'histoire de l'art est faite à la fois de continuité et de ruptures. Pour en revenir à



« ON NE NOUS FACILITE
PAS L'ACCÈS À LA MUSIQUE
CONTEMPORAINE CLASSIQUE »

POUR ENTENDRE DE LA MUSIQUE CONTEMPORAINE, MIEUX VAUT ALLER AU CONCERT

- **Festival Archipel, Genève, 21 mars-2 avril 2000, téléphone 022 329 42 42.**
Programme varié combinant les classiques de l'avant-garde et des nouveautés originales.
- **ECHTZEIT: tage für live-electronische musik basel 1999 (journées de musique électronique en direct à Bâle). 10-13 novembre, téléphone 061 264 57 62.**
Des concerts captivants avec de nombreuses créations en prise directe avec notre temps.
- **Collegium Novum Zürich, Tonhalle de Zurich, 3 octobre, œuvres de Maderna, Nono, Dallapiccola.**
Orchestre de chambre renommé qui se produit plusieurs fois par an avec un même thème (l'Italie cette année) et donne une vue d'ensemble du XX^e siècle ainsi que des courants les plus récents.

la musique : Schönberg a ouvert la voie, en passant par Webern, à la musique sérielle de Boulez ou de Stockhausen. La recherche de nouvelles sonorités complexes avec la musique électronique, quant à elle, connaît un nouvel essor grâce à l'informatique. De plus, il est enrichissant de considérer l'œuvre d'art dans un contexte plus vaste. Cela ne devrait pas nous poser problème pour la musique contemporaine, puisque nous connaissons mieux l'esprit de notre temps que celui du siècle des lumières.

Il est évident qu'on comprend mieux certaines formes d'art si l'on connaît la vie de l'artiste, raison de plus pour confronter ses conceptions à celles des créateurs encore en vie. C'est là aussi

que se cache la fascination qu'exerce l'art. Qu'apporte-t-il de nouveau, et comment va-t-il se développer ? Qu'il s'agisse de cours de Bourse, de Coupe du monde de football, de la mode ou des tendances artistiques, ce qui captive, c'est toujours ce qui va venir.



BIENTÔT UNE TOURNÉE
D'ANNE-SOPHIE MUTTER EN
SUISSE AVEC DES ŒUVRES
DE KRZYSZTOF PENDERECKI

POUR APPRÉCIER LA MUSIQUE CONTEMPORAINE

- Laisser libre cours à son imagination – en restant toutefois sagement assis
- Ecouter, tout oublier – sauf la manière dont on va rentrer chez soi
- Si la musique évoque des chats en chaleur, penser que le quotidien n'est pas toujours d'une humanité raffinée
- Se caler l'estomac avant le concert – emporter un brin de persil le cas échéant
- Laisser place aux sentiments – sans pour autant pousser à bout ses voisins

BULLETIN | ONLINE

POUR PLUS D'INFORMATIONS SUR LA MUSIQUE CLASSIQUE CONTEMPORAINE: WWW.CREDIT-SUISSE.CH/BULLETIN

GAGNEZ UNE RENCONTRE AVEC ANNE-SOPHIE MUTTER !

Violoniste de renommée mondiale, Anne-Sophie Mutter vous invite avec CREDIT SUISSE PRIVATE BANKING à un grand plaisir musical avec le Curtis Symphony Orchestra de Philadelphie sous la direction d'André Prévin. Elle jouera Mozart ainsi qu'une œuvre que le compositeur polonais Krzysztof Penderecki lui a dédiée. Calendrier : Bâle (19 novembre), Montreux (20 novembre), Berne (21 novembre) et Lugano (22 novembre). Les lecteurs du BULLETIN pourront gagner chacun 5×2 billets pour les quatre concerts de cette grande virtuose. Pour participer au tirage au sort, il suffit de renvoyer le coupon à la dernière page de ce BULLETIN avant le 2 novembre, dernier délai (le concours ne fera l'objet d'aucune correspondance).

Désormais faites votre stock- shopping à New York.

**COTA-
TIONS
GRATUITES**

Grâce à www.youtrade.com, vous avez maintenant un accès direct en ligne avec Wall Street. Vous négociez des actions d'entreprises cotées au New York Stock Exchange (NYSE) ainsi que des actions de l'indice S&P 500 et de l'indice composite NASDAQ. En quelques secondes et en toute sécurité. De plus, vous obtenez gratuitement news, analyses et recommandations. Pour négocier avec www.youtrade.com, vous n'avez pas besoin de changer de banque ni d'être client du CREDIT SUISSE. Plus d'informations: www.youtrade.com, tél. 0800 800 551 ou fax 0800 800 554.

www.youtrade.com

The Trader's Choice

AGENDA

Parrainage culturel et sportif
du CREDIT SUISSE et
de CREDIT SUISSE PRIVATE
BANKING

ZURICH

21.10 CREDIT SUISSE World Series,
Femi Kuti, Zurich

LAUSANNE

26.10 Jazz Classics, The Dave
Brubeck Quartet, Lausanne

LAUSANNE

27-30.10 Onze Plus, festival de
jazz, Lausanne

CANCUN, MEXIQUE

31.10 ITU World Cup, triathlon,
Cancun, Mexique

NOOSA, AUSTRALIE

07.11 ITU World Cup, triathlon,
Noosa, Australie

ZURICH

13.11 Jazz Recitals,
Dee Dee Bridgewater Duo,
feat. Thierry Eliez, Zurich

ZURICH

17.11 World Music,
Stella Rambisai Chiweshe, Zurich

ZURICH

25.11 CREDIT SUISSE World Series,
Orchestre national de Barbès,
Zurich

BERNE

03.12 GALA SPORTIF DU
CREDIT SUISSE
Désignation des meilleurs
sportifs de l'année



HUMANAUTE EN VUE

Betty Legler aime se livrer à des expérimentations: l'auteur-compositeur sera en tournée au mois de novembre avec son nouveau programme «Humanaut». A cette occasion, elle associe deux genres à première vue antagonistes: la musique pop et la musique classique. Pour le rendez-vous musical, la grande dame du rock helvétique propose son groupe et l'orchestre classique Sinfonietta de Lausanne; et pour le rythme techno les «Groove Masters» (DJ et sound designers). Le résultat ne doit pas être une juxtaposition gentilette, mais une symbiose, un merveilleux voyage musical. «Je ne vois pas du tout l'intérêt d'utiliser les cordes comme un accompagnement classique pour mes compositions avec une petite mise en scène de type hollywoodien», explique Betty Legler. C'est pourquoi la musicienne a écrit de nouvelles compositions «plus ouvertes à la diversité de l'expression artistique». Durant deux heures, Legler & Co. guideront l'audience dans le monde de la musique pour apporter la démonstration de l'«humanaute». «Tel l'astronaute qui vole vers les étoiles et explore l'univers, l'«humanaute» part à la découverte de l'humanité.»

La tournée «Humanaut» de Betty Legler fait escale chez les citoyens de la Terre à: Lucerne (3 novembre), Berne (8 novembre), Bâle (10 novembre), Zurich (12 novembre) et Lausanne (15 novembre). Réservations: TicketCorner 0848 800 800; informations: www.credit-suisse.ch/sponsoring et www.humanaut.ch



GOSPEL PROJECT 1999

Que recouvrent donc ces désignations «The Moor Train Fellows», «3F» ou «Church Mountain Gospel Choir»? Il s'agit tout simplement des noms de chœurs de gospel du canton de Berne. Ces chœurs et d'autres connus dans la

région ont enregistré un CD de vingt titres, parmi lesquels on trouvera des succès qui font chaud au cœur comme «Sometimes I feel like a motherless child», «Shine your light on me» ou «Swing low, sweet chariot». Des sponsors, dont le

CREDIT SUISSE, ont pris en charge les coûts de production. C'est pourquoi les recettes provenant de la vente du CD et de la cassette sont intégralement versées à Pro Infirmis, organisation au service des personnes handicapées.

Pour passer commande :
Pro Infirmis canton de Berne,
Schwarztörstrasse 32,
3000 Berne 14
Téléphone 031 387 55 65,
fax 031 382 01 55. Prix de vente :
CD 25 francs, cassette 20 francs
(plus frais de port)

LES SEIGNEURS DES SOUS-BOIS

A vos marques, prêts, partez... Voilà ce qu'entendront de nouveau, le 7 novembre 1999, les participants aux championnats de course d'orientation par équipes à

Dintikon (AG). L'événement est de taille, puisque 450 équipes de trois sont attendues dans la forêt de Rietenberg, entre Seetal et Bünztal. Et tandis que les spécialistes se fraieront le chemin le plus rapide à travers les sous-bois, les spectateurs pourront suivre la progression de la course au moyen de relais radio.

Par ailleurs, tous les visiteurs pourront participer à la course

d'orientation d'école (inscription possible le jour même). Un programme récréatif avec magicien, club de rock 'n' roll et concours de ballon ajoutera une note de fantaisie au grand rendez-vous sportif.



BULLETIN

Editeur

CREDIT SUISSE, case postale 100, 8070 Zurich
tél. 01 333 11 11, fax 01 332 55 55

Rédaction

Christian Pfister (direction), Andreas Thomann
BULLETIN-online : Lukas Egli, Thomas Hauser, Thomas Ströhla, Daniele Carrozza
Secrétariat de rédaction : Rosmarie Schultheiss, tél. 01 333 73 94, fax 01 333 64 04, adresse e-mail : bulletin@credit-suisse.ch, Internet : www.credit-suisse.ch/bulletin

Réalisation

www.arnolddesign.ch : Urs Arnold, Karin Bolliger, Alice Kälin, Annegret Jucker, Esther Rieser, Adrian Goepel, Lukas Huggenberg, Muriel Lässer, Bea Freihofer-Neresheimer (assistante)

Adaptation française

Anne Civel, Michèle Perrier, Nathalie Lamgadar, Gaëlle Madelrieux

Photographie

Pia Zanetti (titre, pp. 4, 7, 11, 12, 16, 18, 24–27, 28 en haut à droite, 34, 35, 45, 46, 48, 52, 54, 56, 59), Thomas Schuppisser (pp. 20–22, 32, 36, 40), Hans-Peter Jost (pp. 66), Esther Rieser (pp. 2, 67), PhotoDisc (pp. 6, 10–12, 14, 15, 28, 30, 44), Keystone Press (p. 8)

Annonces

Caviezel.Senn, Walter Caviezel, Schönenberg, tél. 01 788 23 00

Lithographie/impression

NZZ Fretz AG / Zollikofer AG

Commission de rédaction

Daniel Mollet (Communication d'entreprise), Ruth Stadelmann (Relations médias), Fritz Stahel (Economic Research), Samuel Holzach (Marketing Services)

Paraît six fois par an en français et en allemand (105^e année). 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, CISF 14, case postale 100, 8070 Zurich.

MOBILITÉ CHÉRIE

LA MOBILITÉ COMBINÉE DE ZÜRI MOBIL EST UN BON EXEMPLE DE DESIGN DES SERVICES.



**TEXTE: LUKAS EGLI,
BULLETIN-ONLINE**

Toutes rouges, bien alignées comme pour une photo, elles égaient les coins de rues et intriguent bien des passants : Smart et Punto, les petites, Astra et Previa, les grandes, des voitures portant sur les ailes un arc-en-ciel stylisé et un logo discret : « züri mobil ». Que la mobilité règne à Zurich, avec son vaste réseau de transports publics qui fait même figure d'exemple en la matière, cela est une évi-

dence. Mais depuis 1995, Zurich a fait un pas de plus et propose le « car-sharing » ou « auto-partage ».

Le design de l'immatériel

Lors de la remise du prix suisse du design 1997, « züri mobil » avait été cité dans la catégorie design des services. On s'est habitué au fait que les prestataires de services proposent des produits – bien qu'un produit soit générale-

ment quelque chose de concret, de matériel. Mais comment concevoir le design quand il est question de services ? Il suffit d'étudier les critères de design des années 90 pour se faire une idée plus précise du concept : le design doit accroître la qualité de vie, marquer l'originalité, servir l'écologie et correspondre à l'esprit du temps...

Ces voitures milieu de gamme, d'une propreté étin-

celante, illustrent optiquement un service complexe et innovant, même si l'idée de l'«auto-partage» n'est pas nouvelle. Comme celui des coopératives ATG (AutoTeilet Genossenschaften) nées dans les milieux écologiques au cours des années 80, le concept de züri mobil est de ne pas posséder de véhicule mais d'en utiliser un – à l'image des transports publics. Contrairement aux mini-coopératives de ces années-là, le service en continu de züri mobil, 24 heures sur 24, bénéficie d'une forte demande. Le nombre de participants croît de 50% par an, et atteint 6 000 abonnés actuellement. Grâce à la coopération entre züri mobil et Mobility, la compagnie affiliée présente au niveau national, 1 200 véhicules sont à la disposition des abonnés à 700 emplacements, dont 500 dans la seule ville de Zurich. Qualité de vie ? Et comment !

La conception n'est pas seulement un processus visuel, comme le souligne Birgit Mager, membre du jury pour le prix suisse du design et professeur de «service design» à la haute école spécialisée de Cologne : «Les services de type züri mobil prendront de plus en plus d'importance dans notre société, et leur conception deviendra toujours plus complexe.» A l'ère des études de marché, de la planification stratégique et de l'informatisation, le service se trouve au cœur de l'offre, il se vend et doit être conçu en consé-

quence. C'est pourquoi les étudiants de Birgit Mager planchent sur l'organisation et la logistique aussi bien que sur les matières conceptuelles : «La communication sensorielle, les possibilités d'individualisation ne nous ont pas encore semblé pleinement exploitées dans züri mobil en 1997. Cela explique pourquoi le service a simplement été cité», explique Birgit Mager. Car les produits immatériels ont particulièrement besoin d'un langage fort et émotionnel pour trouver une identification dans la tête du client. L'originalité ne semble donc pas encore au point !

Combiner est le maître mot

En coulisses, malgré tout, le service était en 1997 plus mûr que ce qui en transparaissait dans les prospectus. Jürg Rüegger, qui a développé l'essentiel de züri mobil pour les transports publics zurichois (Zürcher Verkehrsbetriebe ou VBZ), poursuit une grande idée : la moitié des Zurichois ne possèdent pas de voiture mais en utilisent une à l'occasion. Il n'y a quasiment pas de gens qui sont à 100% automobilistes ou usagers des transports publics. Ce qu'il faut, ce sont des possibilités de combiner les deux. »

Pendant la semaine pour aller au travail, le samedi matin pour les achats hebdomadaires, le dimanche pour aller à la montagne : il s'agit de proposer au client une solution correspondant à chaque besoin et n'exigeant pas d'in-

vestissement préalable. C'est ce que visent les transports publics urbains en tant que maître d'œuvre de la mobilité. L'abonnement züri mobil est donc combiné à un abonnement pour les transports publics. Tout comme en voiture, l'abonné züri mobil peut emmener un passager lorsqu'il se déplace en tram ou en bus. Et pour la voiture, le mot d'ordre est : l'utilisateur fait la réservation un quart d'heure

à l'étranger. Aussi Jürg Rüegger reçoit-il souvent des visiteurs de pays voisins à qui il montre fièrement les derniers développements en matière de mobilité urbaine. Selon lui, toutefois, la mise en œuvre de tels projets paraît encore difficile aux visiteurs étrangers. La mobilité combinée est également à l'ordre du jour hors de l'Europe : Conrad Wagner, l'expert en mobilité qui a adapté le concept züri-

PRIX SUISSE DU DESIGN

Le prix suisse du design est attribué tous les deux ans. La prochaine remise des prix aura lieu le 5 novembre 1999 à Soleure (Konzertsaal). Les produits primés seront ensuite exposés jusqu'au 9 janvier 2000 au Kunstmuseum de Soleure.

Le prix suisse du design sera décerné en 1999 pour la cinquième fois. Il récompensera des entreprises et des créateurs du monde entier dans les catégories design industriel, meubles, textiles et services. S'y ajoutent encore un prix Willy Guhl pour les étudiants et un prix «Mérite» dans le domaine du design en Suisse. Le CREDIT SUISSE est un des sponsors principaux et a pris en charge le parrainage du design des services.

auparavant et a 93% de chances de disposer d'une voiture à sa convenance.

Il est également question d'une coopération avec des sociétés de taxi et de coursiers pour un réseau encore plus serré. D'ici à fin 2000, züri mobil et ses partenaires Mobility et Europcar veulent réussir à placer une voiture à chaque arrêt VBZ à Zurich et dans les communes de l'agglomération. Une solution écologique, assurément.

L'idée de ce système de mobilité est suivie avec intérêt

chois pour Mobility, travaille depuis janvier aux Etats-Unis pour vendre sur la côte Ouest l'idée du «partage à la zurichoise». Inutile de préciser que ce n'est pas gagné d'avance, dans ce pays aux «possibilités infinies»... Conrad Wagner rit : étant donné la rareté relative des transports publics aux Etats-Unis, le «sharing» est sans doute la seule possibilité. Dès le mois de décembre, Seattle, ville américaine en pleine expansion, va lancer un premier «paquet mobilité».

«LA FENÊTRE SUR LE MONDE DOIT RESTER OUVERTE!»

MARTIN WETTER,
MEMBRE DU DIRECTOIRE
DU CREDIT SUISSE



Le CREDIT SUISSE GROUP est-il une entreprise suisse? La question est superflue, car notre entreprise est implantée dans le monde entier. Notre management se compose donc de représentants de toute la planète, même si notre quartier général se trouve à Zurich. En outre, plus d'un franc sur deux gagnés par les unités du CREDIT SUISSE GROUP actives en Suisse provient de la clientèle étrangère. Personnellement, j'accorde la plus haute importance à ce caractère international et à cette ouverture au monde – des aspects faisant partie d'une qualité de vie qui me tient à cœur, tant sur le plan professionnel que personnel.

Dans nos rapports avec les clients, il est une chose que je constate chaque jour : à une époque où la mondialisation ne cesse de progresser, le cosmopolitisme est une caractéristique de la Suisse qu'il convient de préserver. La possibilité nous en sera donnée une nouvelle fois le 28 novembre 1999, lorsque des jalons importants seront posés pour l'avenir de l'aéro-

port de Zurich, et donc pour la Suisse comme lieu d'implantation économique.

Après le oui prononcé en juin 1995 par les Zurichois, à une majorité des deux tiers, en faveur d'une nouvelle extension des infrastructures, l'heure est désormais au regroupement des sociétés d'exploitation de l'aéroport, avec l'octroi d'un statut autonome. Si Zurich veut continuer à jouer un rôle de premier plan dans la concurrence entre les aéroports européens, la fusion est nécessaire entre la Flughafen-gesellschaft (Société de l'aéroport) et la Flughafen-Immobilien-Gesellschaft AG (FIG, Société immobilière de l'aéroport). En effet, la lourdeur des structures actuelles nuit à la compétitivité de la plus grande plaque tournante du trafic aérien en Suisse et met en danger l'importance de l'aéroport de Zurich, aussi bien au niveau des transports qu'au niveau économique. L'acceptation du projet soumis au vote populaire assurera un statut autonome à l'aéroport. La nouvelle société permettra d'éviter les doublons et les défauts structurels. En outre, les responsables pourront réagir aux évolutions du marché avec davantage de célérité et de créativité. Les services offerts aux usagers de l'aéroport pourront ainsi être plus efficacement axés sur le client. Par ailleurs, les pouvoirs publics occuperont

une place de choix dans la nouvelle société et seront en mesure de défendre les intérêts de la population et des riverains de l'aéroport.

Un aéroport international performant est particulièrement important pour la place financière suisse. La facilité d'accès à Zurich joue un rôle crucial dans les transactions avec des partenaires étrangers. Inversement, mes équipes et moi-même, en ce qui concerne les opérations commerciales et de négoce, devons absolument pouvoir rendre visite sur place à notre clientèle étrangère. Notre exemple illustre bien la portée de l'activité voyages : le bureau de voyages chargé des déplacements d'affaires du CREDIT SUISSE GROUP a délivré pour la seule année 1998 plus de 8 300 billets d'une valeur globale de 13 millions de francs au départ de Zurich, ce qui représente au total 26,4 millions de kilomètres parcourus par avion.

Ces dernières années, les secteurs privé et public n'ont pas ménagé leurs efforts pour accroître l'attractivité de la Suisse comme lieu d'implantation économique. Toutefois, ces efforts seront vains si notre aéroport ne dispose pas de structures d'exploitation modernes. Je considère pour ma part que notre fenêtre sur le monde est le moteur de la vitalité économique de Zurich et de la compétitivité suisse. Espérons que nos concitoyens et concitoyennes se rendront très nombreux aux urnes pour que nous parvenions à une solution largement plébiscitée. Les électeurs zurichois décideront le 28 novembre 1999 s'ils veulent garder ouverte cette fenêtre capitale pour notre avenir. Selon moi, il n'est qu'une réponse possible.





POUR ÉVACUER SANS DANGER LE TROP-PLEIN
D'ÉNERGIE ACCUMULÉ AU TRAVAIL.
CREDIT SUISSE, FITNESS CENTER UETLIHOF, ZURICH, 12 H 35.

Comment choisissez-vous vos placements?

Le conseil financier de Credit Suisse Private Banking. Votre conseiller personnel s'appuie sur l'ensemble des compétences du Credit Suisse Group afin de vous permettre d'atteindre vos objectifs. Lorsque l'un des leaders mondiaux de la finance défend vos intérêts, vous avez la certitude d'être en bonnes mains! Contactez-nous au numéro **00800 8003 0000** ou sur notre site **www.cspb.com**



McCANN-ERICKSON

CREDIT | PRIVATE
SUISSE | BANKING

Conseil financier. It's time for an expert.