

bulletin

Le magazine de Credit Suisse Financial Services | www.credit-suisse.ch/bulletin | N° 4 | Septembre/octobre 2002

Gestion de fortune

**La politique de placement
pour le 4^e trimestre**

Prévoyance vieillesse

Vive la retraite à la carte!

Art de vivre

Entrer dans le mythe

Harley-Davidson



Jeunesse

Puberté, pop, provocation

Bon de voyage M-travel d'une valeur de CHF 100.- et deux bons de rabais de 10% chez citydisc pour la souscription de n'importe quel abonnement NATEL®-Abos.

*NATEL® Skyline
for everybody under 22*

*send 30 SMS
for free*

www.natelskyline.ch

swisscom **mobile**

Go far. Come close.



On la craint, on la critique... mais on l'aime!

« Notre jeunesse aime le luxe, elle est mal élevée, elle se moque de l'autorité et n'a aucune espèce de respect pour les anciens. Les enfants d'aujourd'hui sont des tyrans. Ils ne se lèvent pas quand une personne âgée entre dans une pièce, ils répondent à leurs parents et sont tout simplement insupportables. »

A la lecture de cette phrase, que j'attribue à un être aigri, je me dis : « Allons donc, notre jeunesse n'est pas si terrible que cela ». Il existe aussi des adultes exécrables, après tout. Mais quelle n'est pas ma surprise en découvrant le véritable auteur de cette citation : celui qui déblatère ainsi contre la jeunesse n'est pas un contemporain frustré, mais Socrate en personne (470–399 avant J.-C.). Critiquer la « jeunesse d'aujourd'hui » semble donc appartenir à la tradition.

Il est étonnant de constater à quel point un groupe de population peut susciter des émotions. Sommes-nous peut-être un peu jaloux des jeunes et de leur insouciance,

avons-nous l'impression qu'ils peuvent se permettre davantage de choses que les adultes ? Est-ce l'insolence avec laquelle ils nous jugent parfois qui nous provoque ainsi ? Il est si facile de tomber dans les clichés quand on cherche à se rapprocher de la jeunesse.

Heureusement, les jeunes réussissent régulièrement à bousculer les idées toutes faites. En tout cas, une partie essentielle de ce Bulletin n'aurait pas vu le jour sans leur concours. Trois photographes juniors ont parcouru le pays et réalisé une série de portraits de jeunes. Ils nous livrent un instantané de la jeunesse suisse à la fin de l'été 2002. Et malgré les vacances scolaires, un grand nombre de jeunes âgés de 12 à 18 ans ont participé au concours littéraire du Bulletin et exprimé leurs idées sur le thème de la solidarité sous la forme d'essais ou de nouvelles. Le meilleur texte est publié dans le présent numéro.

Jacqueline Perregaux, rédaction Bulletin

Note de la rédaction : Jacqueline Perregaux quittera la rédaction du Bulletin après ce numéro. Nous lui adressons nos meilleurs vœux pour l'avenir. A cette occasion, nous souhaitons la bienvenue au sein de notre équipe à Marcus Balogh, nouveau rédacteur du Bulletin.



Focus : jeunesse

- 06** **Galerie de photos** Zoom sur les jeunes
- 10** **Economie** A la conquête des jeunes consommateurs
- 14** **Pro juventute** Un nouveau début à 90 ans
- 18** **Métal polychrome** Pas d'âge pour taguer
- 22** **Eternelle jeunesse** A perpétuité dans la fleur de l'âge



E **PO.02**
Ausstellungs-Partner

INTERACTIF Cyberhelvetia.ch

Deux mondes pour se rencontrer. Une communauté Internet et une exposition à Expo.02. Expérimenter. Ressentir. Communiquer. Un engagement du Credit Suisse Group. Sur l'Arteplage de Bienne ou sous www.cyberhelvetia.ch.

CREDIT
SUISSE | GROUP



Actuel

- 26 En bref** Art intégré pour le Credit Suisse de Bâle
- 27 Interview** La parole au nouveau CEO Oswald Grübel
- 28 Zurich Paradeplatz** Quand l'ancien fait peau neuve
- 29 FactoCredit** Des liquidités malgré les impayés
- 30 Devises** Nouveaux produits pour investisseurs flexibles
- 31 Notes de lecture** Guide pratique pour managers
- 32 Journée de Macolin** Le plaisir de la rencontre
- 33 Forum** L'opinion des lecteurs
- 33 @propos** Mamans du monde entier, le Web est à vous !
- 34 Mode** La banque encourage les jeunes talents
- 35 Concours littéraire** La lauréate a 14 ans
- 36 Dans les coulisses** Private Banking 24 heures sur 24
- 37 emagazine** L'endettement américain menace le monde



Wealth Management

Strategy

- 38 Editorial financier** Le serment des dirigeants
- 39 Prévisions** Les perspectives des douze prochains mois
- 40 Allocation d'actifs** La politique du Credit Suisse
- 42 Economie réelle** L'activité piétine
- 44 Fixed Income** Les obligations surclassent les actions
- 47 Monnaies** Tous les regards sont tournés vers l'Amérique
- 49 Actions** Pas de revirement de tendance en vue
- 52 Placements alternatifs** Plaidoyer pour les hedge funds

Topics

- 54 Chine** Le boom du tourisme dans l'empire du Milieu
- 58 Retraites** Le travail à temps partiel pour les seniors
- 62 Système de santé** La transparence pour réduire les coûts

Planning

- 66 Investissement** L'analyse technique montre la voie
- 69 Horizon de placement** Les fruits de la patience



Art de vivre

- 72 Harley-Davidson** Un mythe centenaire

Sponsoring

- 76 Concerts de gala** Un orchestre russe subjugué la Suisse
- 78 Agenda** Calendrier culturel et sportif
- 79 Pot-pourri** Le rêve dans la mode, le cirque et le musée

Leaders

- 80 Carla del Ponte** Combat pour la justice et la réconciliation



La jeunesse en point de mire

Qui connaît le mieux la jeunesse? Les jeunes eux-mêmes, bien sûr. Le Bulletin a demandé à trois étudiants en photographie de l'Ecole supérieure d'arts appliqués de Zurich de résumer visuellement notre thème principal. Le résultat: un instantané de la jeunesse suisse en été 2002.



Photo: Stephanie Couson

Stefan Burger, Nico Krebs, Annemarie Oechslin



02



03



04



05



06



07

02 Karine Roemer, 16 ans, Yverdon
Matthieu Remy, 15 ans, Yverdon

«La Suisse est un pays beau et riche – trop riche.»

03 Lia Kramer, 17 ans, Gutenswil
Sara Schrepfer, 17 ans, Winterthour

«On part pour dix jours à Lloret de Mar. C'est super!»

04 Roxane Wicky, 12 ans, Cudrefin

«Mon rêve est de rencontrer Britney Spears. Plus tard, je veux être chanteuse. Comme elle.»

05 Youri Wermeille, 13 ans, Neuchâtel
Dominic Bader, 13 ans, Neuchâtel

«La Suisse, c'est trop cher. Les planches coûtent un max et s'abîment très vite.»

06 Maria Rosa Barbuto, 19 ans, Bellinzone
Eva Mennite, 19 ans, Biasca

«En Suisse, on fait beaucoup de choses pour les jeunes; mais on pourrait faire encore plus.»

07 Basil Schürch, 14 ans, et Samuel Jungen, 14 ans, Berne

«Vivre dans une immense villa, avec un beau jardin et tout le talala, voilà ce qui nous plairait.»



- 08** Sara Bider, 14 ans, Herrliberg
André Albrecht, 16 ans, Windlach
« Il faut s'amuser tant qu'on est jeune ! »

- 09 Arilsleidy Guzman, 16 ans, Zurich
Azra Rushiti, 15 ans, Zurich
«La Suisse est un pays aux possibilités illimitées. Tout le monde peut réussir!»

- 10 Nicolai Kröger, 21 ans, Therwil
Seraina Schnider, 21 ans, Reinach
«Ce qui est génial en Suisse, c'est de pouvoir participer aux décisions politiques. Mais il faudrait plus d'intégration entre les différentes cultures.»

- 11 Ugur « Nelly » Avseren, 13 ans, Winterthour
Mahsum « Usher » Oezsoy, 15 ans, Winterthour
« Cela ne vaut pas la peine de faire des conneries. On risque
de foutre toute sa vie en l'air ! »

- 12** Marc Schweizer, 17 ans, Fahrweid
Oliver Häusermann, 22 ans, Unterengstringen
**« Il y a des jeunes qui deviennent tout de suite agressifs.
C'est dommage. »**

- 13** Fabio Martins, 18 ans, Sirnach
Martin Kaderli, 18 ans, Seftigen
« Les jeunes devraient être plus solidaires entre eux ! »

[illegible]

Danse autour du veau d'or

Les jeunes sont de gros consommateurs. Mais ils ont leurs marques préférées et détestent qu'on leur fasse des courbettes. Les séduire est donc loin d'être facile. **Ruth Hafen, rédaction Bulletin**

**Objet de toutes
les convoitises,
le porte-monnaie
des jeunes**



En Suisse, les 7-15 ans totalisent environ 220 millions de francs d'argent de poche.

➤ La musique du groupe «Die Söhne Mannheims», très en vogue en Allemagne, retentit dans les enceintes. Les rayons sont pleins à craquer de vêtements à la mode. Du moins aux yeux des adultes... Tout est là: musique cool, décoration tendance et fringues branchées. Seuls manquent les jeunes acheteurs que le magasin voudrait attirer dans son nouveau «Young Corner». Mais où est le problème? A-t-on choisi la mauvaise musique, les mauvaises marques, le mauvais endroit?

Les jeunes accordent une grande importance à la décoration des magasins. Pour les attirer, il faut créer une atmosphère à leur image. Plus qu'une nécessité, faire du shopping est devenu pour eux un véritable loisir. Ce sont des clients difficiles qui, souvent sous la pression du groupe, achètent des marques bien précises: pour être «in», il faut avoir un Nokia, porter des jeans Miss Sixty ou Levi's et des chaussures Nike. Mais ce qui est «in» aujourd'hui sera peut-être dépassé demain. De quoi faire attraper des cheveux blancs aux spécialistes marketing et aux publicitaires qui risquent à chaque campagne d'avoir un train de retard.

**Plus qu'une nécessité,
faire du shopping
est devenu un véritable
loisir**

L'univers des 14-21 ans se compose de nombreux petits «clans» – il y a les skaters, les snowboarders, les fans de hip-hop, les ravers et aussi les freaks – dont chacun construit son identité autour de codes sociaux, de styles musicaux et vestimentaires, d'habitudes langagières, de loisirs et de sports qui lui sont propres.

Pas facile de viser juste dans un environnement aussi hétérogène. Mais le jeu en vaut la chandelle: selon une étude réalisée en 1999, les 7-15 ans totalisent chaque année en Suisse 220 millions de francs d'argent de poche. Au milieu des années 90, le quotidien «Neue Zürcher Zeitung» estimait même à 3,5 milliards de francs la manne financière à la disposition des jeunes Suisses entre 12 et 20 ans, le chiffre cité englobant argent de poche, cadeaux en argent, petits jobs (à 16 ans, un jeune sur quatre a un job) et salaires d'apprentis. En Allemagne, l'institut munichois de recherche sur les jeunes a calculé que les quelque 10 millions de jeunes âgés entre 6 et 17 ans disposaient d'un budget annuel de 10 milliards d'euros.

Certes, les jeunes sont des acheteurs directs, mais ils ont aussi une influence non négligeable sur les décisions d'achat de leurs parents. Des



Pour être «cool», il faut porter les bonnes marques. Mais l'addition peut être salée!

études américaines ont en effet montré que le pouvoir d'achat des «skippies» (School Kids with Income and Purchasing Power) était en réalité deux fois plus élevé que leurs ressources personnelles. Ainsi, environ 80% des ordinateurs achetés par les ménages américains l'ont été sous l'influence des enfants. La situation est la même pour les téléphones portables... et pour les voitures : il est ressorti d'une étude réalisée en 2002 par l'institut de sondage Allensbach, à la demande du magazine allemand «Eltern» (parents), que ce sont les enfants qui, dans 60% des cas, ont le dernier mot sur le modèle acheté. Ce phénomène n'a pas échappé aux publicitaires, qui ne jurent plus désormais que par la fidélisation des jeunes consommateurs à leurs marques et à leurs produits. Une agence de marketing allemande conseille : «Même si votre produit est plébiscité par les adultes, n'oubliez pas les enfants et leurs souhaits propres. Un seul mot d'ordre dès lors : positionnement précoce sur le marché. Donnez une image forte et positive de votre produit et vous serez assuré de la fidélité de votre clientèle.»

Mais à quoi donc cette jeunesse tant convoitée consacre-t-elle son argent ? Dans l'étude qu'il a réalisée en 1997 sur le rapport des enfants et des jeunes à l'environnement médiatique en mutation, l'expert suisse en recherche média Daniel Süss a notamment demandé à 850 jeunes Suisses ce qu'ils achetaient avec leur argent de poche. Il s'est avéré que 80% des 14-16 ans achetaient des CD, 46% des jeux et des cassettes vidéo, 40% des magazines et 40% également des vêtements. La situation est un peu différente aujourd'hui avec le téléphone portable, qui dame le pion au CD. «Beaucoup de jeunes ont besoin de leur argent de poche pour payer leurs factures de portable ; il ne leur reste alors plus un centime pour acheter le moindre disque», déplore un représentant de l'industrie suisse de la musique à l'automne 2001 dans le journal économique «Handelszeitung». Aucun doute, la téléphonie mobile est en train de devenir un commerce très lucratif, à côté des traditionnels créneaux musique, mode et sport.

Dans le journal «Grischa Online», un jeune garçon de l'école secondaire de Felsberg s'exprime sur un sondage réalisé auprès de ses camarades : «C'est une catastrophe ! Nous dépensons plus que ce que nous avons. Nous ne gagnons rien, mais nous sommes trop occupés pour travailler. C'est fou de voir comment les jeunes dépensent leur argent !» Les résultats de son enquête de terrain ne font que confirmer la tendance : le téléphone portable arrive en tête des dépenses, suivi par le CD. Viennent ensuite les vêtements, le sport et les sorties.

Rendons-nous à l'évidence, le portable est le chouchou de nos adolescents. Mais que font les opérateurs de télécommunications pour les attirer et les fidéliser ? Aujourd'hui, il faut faire preuve d'imagination pour convaincre les jeunes. L'époque où les publicitaires leur dictaient leurs choix est révolue. Et s'il fonctionnait autrefois, le concept du «regarde-moi, aime-moi, achète-moi» ne fait plus recette aujourd'hui. Au mieux, il fait sourire. Chez Swisscom, on est conscient de cette évolution. «Les jeunes ont grandi avec la publicité. Ils ont soif d'authenticité et de cohérence, deux qualités que doit aussi refléter l'image de marque des produits», pense Simon Hofmann, de Swisscom Mobile.

Chacun veut conquérir le cœur des jeunes consommateurs

Quelle proportion de la clientèle les jeunes représentent-ils pour les opérateurs ? Chez Swisscom comme chez Sunrise et Orange, on ne tient pas à s'étendre sur la question – «pour des raisons de concurrence et de protection des données». Mais on ne s'en cache pas, la jeunesse est un segment fort convoité : «Ce n'est pas un secret, les 15-25 ans sont très importants pour nous», explique Norbert Egli, de Sunrise. Un avis que partage Simon Hofmann : «Nous ne voulons pas laisser cette clientèle à nos concurrents. Au contraire, nous cherchons à la convaincre le plus tôt possible des avantages de Swisscom Mobile.»

SMS gratuits, offres adaptées au style de vie des jeunes, tarifs spéciaux... tout semble bon pour fidéliser le jeune chaland. Pourtant, les opérateurs sont conscients des difficultés qu'ont les jeunes à régler leurs factures et du risque d'endettement. D'ailleurs, tous proposent des formules adaptées aux petits budgets qui permettent aux enfants, et à leurs parents, de garder le contrôle de leurs dépenses. Malheureusement, confie Therese Wenger, de chez Orange, de plus en plus d'adultes ont recours à ces offres pour leur usage propre.

Tous les canaux possibles et imaginables sont utilisés pour atteindre la jeune clientèle : émissions télé pour ados, films pour jeunes adultes, mailings, cartes postales gratuites dans les restaurants ou les magasins de vêtements et de musique. Les magazines pour jeunes tels que «Salut» et «Star club» continuent eux aussi d'être un bon support publicitaire. Outre les cosmétiques (eh oui, les ados d'aujourd'hui aussi ont de l'acné), les fabricants de portables, les opérateurs, les logos SMS et autres accessoires y ont en effet la part belle. Last but not least, la participation des sociétés à des événements branchés – soit directement comme organisateurs (fêtes SMS), soit indirectement comme sponsors (cinéma en plein air) – fait également partie de l'arsenal marketing habituel.

Les entreprises qui s'intéressent aux jeunes prennent aussi régulièrement le pouls de leurs clients, soit à travers des études de marché et des enquêtes de satisfaction internes, soit par le biais d'études externes sur les habitudes de consommation et de loisir. Elles veulent s'assurer, et on les comprend, que leurs efforts seront payants et leurs stratégies de relations publiques et de marketing pertinentes. C'est ainsi que Swisscom fait tester ses nouvelles campagnes par les jeunes et, selon Simon Hofmann, utilise les études internationales de partenaires tels que Nokia, Ericsson et Motorola.

Une chose est sûre : le monde de la publicité et de la communication n'a aucun secret pour les jeunes d'aujourd'hui. Ceux-ci sont loin d'être crédules. Et pour les séduire, les entreprises doivent prouver leur crédibilité. Quant à savoir si les jeunes clients resteront fidèles, c'est une autre histoire !



- 14 Daniel Belovic, 13 ans, Ecublens
«Je trouve que je n'ai pas assez de temps libre, parfois j'ai même cours jusqu'à quatre heures!»
- 15 Benny Hertach, 20 ans, Zurich
«Si la Suisse était un tout petit peu plus au sud, ce serait parfait.»
- 16 Nina Pellizzada, 18 ans, Birmensdorf (ZH)
«Je pourrais très bien aller vivre dans un autre pays. La Suisse n'a jamais vraiment été ma patrie. Mais peut-être que je ne me rends pas compte de la chance que j'ai d'être ici.»

- 17 Fabienne Dittli, 12 ans, Altdorf
«Plus tard, je voudrais être vétérinaire.»
- 18 Gionibek Kudaibergenov, 17 ans, Pully
«Mon plus grand souhait, c'est d'être artiste.»
- 19 Corina Buhl, 19 ans, Widen
«Je viens d'arrêter mon apprentissage. Maintenant, j'aimerais bien faire un stage dans un hôpital.»

Se mettre à la place des enfants

La Suisse ne dispose toujours pas d'un département de la jeunesse ou de la famille. Grâce à l'engagement d'œuvres d'entraide telles que pro juventute, la Confédération peut encore se le permettre pour le moment. Toutefois, pro juventute reste pour beaucoup une nébuleuse aux activités incertaines.

Andreas Schiendorfer, rédaction Bulletin



1912



2001

➤ La sonnette de la porte d'entrée. Nous sommes en novembre, le froid et le brouillard sont de la partie. Un temps à ne pas mettre un chien dehors. Pourtant, nous voilà en piste, 200 000 écoliers dans tout le pays. Une fois de plus, personne ne vient ouvrir ! Ont-ils tous peur de devoir nous acheter des timbres ? D'ailleurs, les pourboires se font aussi de plus en plus rares. Et la somme qui tombe dans la caisse de la classe ne permet pas de faire des folies. Toujours est-il que le décompte des timbres prend bien quelques heures : moins ennuyeux que les leçons de calcul.

La sonnette de la porte d'entrée. Nous sommes en novembre, Noël approche, et le porte-monnaie est presque vide. Cela fait plus de trente ans que j'achète les timbres pro juventute, mais je ne m'en sers plus guère. Un coup de fil, c'est si facile. Je crois même qu'il me reste des timbres de l'an dernier. Qui étaient d'ailleurs plus beaux que les nouveaux. Mais c'est pour la bonne cause.

La sonnette de la porte d'entrée. Je l'entends même dans mon sommeil, bien qu'il soit rare que nous autres secrétaires de district participions directement à la campagne. Les frais liés à la vente des timbres augmentent chaque année, alors que les recettes stagnent. Les gens ne comprennent-ils pas que nous ne pouvons influencer sur le montant des taxes postales et que nous recevons seulement le supplément ? Et que pas moins de 90% des recettes sont utilisées dans la région même ? C'est à désespérer. En 2000, pro juventute a vendu 1,2 million de timbres de moins qu'en 1999. Mais le total est encore de 18,8 millions d'unités. Le public joue donc le jeu ; alors, nous continuons.

Départ donné au bon moment

Par la force des choses, beaucoup de discussions, chez pro juventute, tournent autour de la vente des timbres et, d'une manière générale, de la difficile collecte de fonds. En 2000, les recettes provenant de la vente de produits ont diminué de 1,1 million de francs, à 6,8 millions de francs. Et tout le monde ne sait pas encore, loin s'en faut, que pro juventute dépend également des dons et des legs, bien que l'institution ait renoncé aux lettres de sollicitation agressives.

La Confédération, qui ne soutient pas directement pro juventute comme elle le fait pour la plupart des autres grandes œuvres d'entraide,

ne fournit que 10% environ des fonds nécessaires en versant des contributions liées à des projets précis (environ 3,1 millions de francs en 2000).

Il n'y a pourtant pas trace du moindre malaise chez pro juventute. Au contraire, il y règne un climat de renouveau qui fait tache d'huile – depuis 1991, lorsque des représentants des districts ont été admis pour la première fois au conseil de fondation ; depuis 1996, lorsque la conseillère aux Etats Christine Beerli a été la première femme à siéger à la tête de l'institution ; depuis le début de cette année, lorsque Brigitte Zünd a repris la présidence de la commission de fondation. Dans sa nouvelle charge de présidente de la direction, Brigitte Zünd donne maintenant un coup d'accélérateur au lent processus de repositionnement de la fondation (voir interview page 16).

Il faut en effet répondre à plusieurs questions : qui est pro juventute ? En quoi se distingue-t-elle des autres œuvres d'entraide ? Comment pourrait-elle mieux s'affirmer ? Comment pourrait-elle redorer son blason ?

Situations de crise : une aide sans bureaucratie

Les districts de pro juventute soutiennent des projets très divers dans le domaine de l'enfance et de la jeunesse, que cela soit par une contribution, une aide à la conception, des relations ou la mise à disposition de spécialistes. Il s'agit par exemple de ludothèques ou de places de jeu Robinson, dont les premières ont été ouvertes en 1954. Pro juventute réalise aussi ses propres projets (rencontre de jeunes dans le Val Maggia, par exemple). Près de la moitié des 191 districts organisent et soutiennent le passeport-vacances, un programme en faveur des enfants ne partant pas en vacances.

Dans les zones rurales, toutefois, des sommes assez importantes sont encore versées au titre des « aides individuelles et aux familles ». Quelques centaines de francs sur une facture de dentiste ou pour l'habillement. La fondation permettait autrefois à des familles nom-

breuses d'aller passer quelques jours dans son village de vacances Bosco della Bella au bord de la Tresa ou dans son hôtel de vacances Chesa Spuondas à Saint-Moritz. Aujourd'hui, ce sont surtout les familles monoparentales qui en profitent. Guère spectaculaires, ces aides n'en constituent pas moins un soutien immédiat, sans bureaucratie, quand les services sociaux sont pris de court. Mais une parfaite discrétion est nécessaire pour que le système fonctionne. En effet, les intéressés supporteraient mal qu'on sache que leurs nouvelles chaussures ont été financées par pro juventute ou que seule une contribution de l'œuvre d'entraide a permis à tel enfant de participer à un camp scolaire.

Messages aux parents et calendriers Pestalozzi

Pour les commissions de district, l'action de pro juventute se concrétise surtout par les Messages aux parents, toujours appréciés. Depuis 1969, ceux-ci informent chaque année quelque 50 000 parents sur le développement, les soins et l'éducation de leur premier enfant, de la naissance à la sixième année. Envoyés à intervalles réguliers et sans cesse réactualisés, ils abordent des questions en rapport avec l'âge et le stade de développement de l'enfant.

Dans ce contexte, les éditions pro juventute fondées en 1971 se sont peu à peu muées en un véritable service de conseil aux parents. Des livres spécialisés écrits sans tabous ont été édités. On citera en particulier les ouvrages «Mon enfant aussi...?» (entretiens avec des parents sur la toxicomanie et les drogues), «Manuel des bourses d'études et d'apprentissage», «Nous nous séparons – comment aider nos enfants?», ou encore «Utopia Blues», paru en août 2002 et qui contient notamment le récit vécu d'une mère dont le fils s'est suicidé (en allemand seulement). En complément, on mentionnera également la série «Wir Eltern», principalement consacrée aux jeux, au bricolage et à la communication, ainsi que le cahier «Thema», dont le dernier numéro traite du problème des «idoles» (en allemand seulement). Si la maison qui éditait le calendrier Pestalozzi a été reprise par pro juventute dès 1942, les livres pour enfants atlantis, qui sont régulièrement primés, paraissent depuis 1982 aux éditions pro juventute.

A l'origine des institutions les plus diverses

Quand on se penche sur l'histoire de pro juventute, on remarque que cette fondation – sortie elle-même du giron de la Société suisse

Le bien et la dignité des jeunes au premier plan

La fondation pro juventute a été créée en 1912 par la Société suisse d'utilité publique. Son objectif est toujours resté le même : «La fondation a pour but de s'engager pour le bien et la dignité des enfants, des jeunes et des familles.» Aujourd'hui, on appellerait peut-être celle-ci «cum juventute» en raison de l'importance donnée à la notion de participation. En 2001, outre 207 salariés, pro juventute comptait quelque 8800 bénévoles dans 191 districts. La fondation est financée par la vente de timbres-poste et par les dons (CCP N° 80-3100-6). Les pouvoirs publics y contribuent à hauteur de 10% seulement.

d'utilité publique en 1912 – a lancé ou participé au lancement d'autres institutions aujourd'hui bien établies, ayant chacune des objectifs bien précis, et que pro juventute a «lâchées» dès qu'elles étaient en mesure de voler de leurs propres ailes.

C'est ainsi que pro juventute a créé la Fédération suisse des auberges de jeunesse en 1924 et en a assuré le secrétariat pendant quelques années ; en 1931, pro juventute a aussi porté sur les fonts baptismaux l'organisation qui a donné naissance à l'actuel Conseil Suisse des Activités de Jeunesse (CSAJ) et en a dirigé le secrétariat jusqu'en 1974. En 1935, pro juventute a fondé la Fédération Suisse de Tourisme Pédestre et, en 1945, elle s'est chargée de la collecte des fonds pour l'association «Village d'enfants Pestalozzi» à Trogen, dont elle a assuré le secrétariat durant cinq ans.

On peut regretter qu'en se séparant de ses «créatures», pro juventute ait en quelque sorte abandonné à chaque fois une parcelle de renommée, car l'origine d'une institution tombe vite dans l'oubli. A l'inverse, il aurait été fatal pour elle de ne pas se séparer de ces institutions : avec ses multiples activités, dont chacune est au demeurant légitime et utile, pro juventute se voit déjà reprocher de disperser ses ressources limitées.

Et malheureusement, pro juventute a aussi créé – d'entente avec les autorités helvétiques – une fondation dont on voudrait qu'elle n'ait jamais existé : l'œuvre d'entraide «Les enfants de la grand-route». Active de 1926 à 1973, cette institution avait pour but de sédentariser les enfants des gens du voyage et de régler du même coup le problème du «vagabondage».

Lutte déplorable contre le «vagabondage»

De tout temps et comme la plupart des pays, la Suisse a eu elle aussi beaucoup de peine à accepter la culture des gens du voyage, généralement qualifiés autrefois de romanichels, alors qu'on s'efforce aujourd'hui de faire la distinction entre Jenisch, Roma ou Sinti. A ces gens du voyage sont venus s'ajouter les apatrides : jadis, celui qui changeait de confession, qui contractait un mariage illicite (on ne pouvait souvent pas faire autrement), qui se séparait de son conjoint, qui restait trop longtemps absent de son domicile ou qui commettait un délit perdait ses droits civiques. Les familles tombées dans l'indigence étaient également déchues de leurs droits civiques par leur commune et devenaient des étrangers dans leur propre pays. En 1850, l'Etat fédéral décida de rattacher ces apatrides à une commune et de les sédentariser.

La lutte contre le «vagabondage» avait commencé. Pour l'illustrer, relevons que les frontières suisses sont restées systématiquement fermées aux gens du voyage étrangers de 1913 à 1972, et donc durant les deux Guerres mondiales. Au XIX^e siècle déjà, les enfants de ces familles étaient retirés à leurs parents pour être placés dans des foyers, des asiles psychiatriques ou des familles d'accueil. Mais cette pratique n'a été systématisée qu'avec l'œuvre d'entraide «Les enfants de la grand-route» fondée en 1926 à l'instigation du conseiller fédéral Giuseppe Motta, président du conseil de fondation de pro juventute.

L'activité de cette œuvre correspondait donc à l'air du temps et faisait alors l'unanimité. Et, de toute évidence, pro juventute s'en

est faite complice. Le contrôle interne qui aurait dû être exercé sur cette œuvre plutôt secondaire de la fondation et sur ses dirigeants n'a pas fonctionné. Ainsi, bon nombre des quelque 600 «protégés» ont subi des sévices psychiques, physiques ou sexuels. De plus, il est apparu après coup que pro juventute, loin d'être à la pointe du progrès en matière d'éducation, d'intégration des minorités et de respect des autres cultures, avait au contraire montré pendant longtemps une attitude rétrograde. Pro juventute a tiré les leçons du passé et s'engage notamment en faveur de projets d'intégration et d'une cohabitation solidaire, non discriminatoire, de tous les groupes sociaux en Suisse. Mais le problème des gens du voyage n'en est pas résolu pour autant car, malgré la création en 1997 de la fondation «Assurer l'avenir des gens du voyage suisses», les aires de stationnement et de passage restent très insuffisantes.

Aider les enfants au sein même des familles

Une des conséquences directes des expériences faites avec «Les enfants de la grand-route» est que pro juventute s'efforce désormais de soutenir autant que possible les jeunes au sein de leur famille, même si les conditions sont très difficiles, et de permettre le contact des enfants avec leurs deux parents brouillés.

Deux projets en plein essor sont nés de cette nouvelle approche, celui des «Points Rencontre» et celui de l'«Encadrement familial». En 2001, 41 personnes qualifiées de pro juventute ont assuré le suivi de 455 enfants dans 332 familles où la cohabitation était devenue extrêmement difficile pour diverses raisons, et où les

enfants présentaient toujours plus de problèmes de comportement. Le numéro de téléphone 147 mis en place par pro juventute en 1998 sur mandat de la Confédération – en remplacement de la ligne controversée pour enfants en détresse – procède aussi de cette approche. Par l'écoute et les conseils, pro juventute et ses partenaires ont pu aider les quelque 70 000 enfants et jeunes gens ayant composé ce numéro l'an dernier. Dans un cas sur cinq, les enfants ont évoqué concrètement les problèmes rencontrés au sein de leur famille.

Avec et pas seulement pour les jeunes

Pro juventute attache de plus en plus d'importance à la notion de participation. Même en défendant les enfants et les jeunes avec la meilleure volonté, on peut passer à côté de leurs attentes si l'on n'écoute pas ce qu'ils ont à nous dire. Ce n'est donc pas un hasard si pro juventute s'est fortement engagée pendant quatre ans en faveur de la ratification par la Suisse, intervenue en 1998 seulement, de la Convention des Nations Unies relative aux droits de l'enfant. En toute logique, elle consacre aussi à cette question son nouveau «programme» triennal.

L'action «Avec d'autres yeux» doit contribuer à apprendre aux adultes à écouter les enfants et les jeunes. «Agir ici et maintenant, un slogan à travers lequel pro juventute souhaite sensibiliser les enfants et les adultes à la nécessité d'une politique de l'enfance active», peut-on lire dans le rapport annuel. Les paroles et les besoins des enfants et des jeunes doivent être pris au sérieux. ■

«Pro juventute aura un profil clair»

Brigitte Zünd, présidente de la commission de fondation, dirige depuis le 1^{er} juillet 2002 le processus du futur en qualité de présidente de la direction. Interview : Andreas Schiendorfer

Andreas Schiendorfer Au milieu de l'année dernière, pro juventute a organisé sa première «Conférence du futur». Est-ce à dire que trop d'erreurs ont été commises par le passé ?

Brigitte Zünd Non, je n'irais pas jusque-là. Compte tenu de ses 90 ans d'existence, la fondation a décidé de s'entraîner pour rester en forme ! Appliquant l'approche Forum Ouvert, elle cherche comment répondre au mieux aux exigences du monde moderne. Ce processus entre dans sa phase décisive. Lors des mois à venir, pro juventute aura un profil clair. Un tel profil lui fait donc défaut aujourd'hui ?

Vue de l'extérieur, pro juventute a en effet plusieurs visages. Ceux-ci dépendent notamment du travail de base effectué dans les 191 districts. A partir de notre position de force actuelle, il s'agira entre autres de clarifier le rôle des différents organes de la fondation et de redéfinir les contenus.



Brigitte Zünd, présidente de la direction de pro juventute

Pouvez-vous déjà nous dire quelle direction vous allez prendre ? Nous militerons davantage pour l'amélioration des conditions sociales en général et communiquerons

donc plus clairement nos points de vue en matière de politique de l'enfance et de la jeunesse. Nous voulons aussi développer notre activité d'intégration et mieux la faire connaître. Enfin, pro juventute doit devenir un centre national de compétences pour les questions de l'enfance et de la jeunesse. Et en travaillant davantage en réseau, en interne comme en externe, nous entendons renforcer notre influence.

Mais avec la menace de problèmes financiers, ne doit-on pas se demander si pro juventute est encore vraiment nécessaire ? Grâce au travail des bénévoles, notre fondation dispose d'un énorme réservoir d'énergie, d'investissement personnel, de conviction et de savoir-faire. Pro juventute représente un bon mélange de tradition et d'innovation. Un de ses points forts est que bon nombre de ses collaborateurs sont ouverts au changement.



20



21



22



23



24



25

20 Eliane Diethelm, 20 ans, Obfelden
« Il n'y a aucune raison de cacher son âge. »

21 Milan Zraggen, 12 ans, Wald (ZH)
« J'aimerais bien vivre au bord de la mer, en Espagne, par exemple. »

22 Annina Flückiger, 19 ans, Utzenstorf
« Les jeunes sont l'avenir du monde. »

23 Muriel Debros, 24 ans, Zurich
« La franchise favorise la solidarité. »

24 Thomas Gamma, 20 ans, Winterthour
« Tenter l'impossible, échouer, essayer à nouveau : pour moi, c'est ça le succès. »

25 Benjamin Eberhard, 13 ans, Schüpfen
« La Suisse est un petit pays alpin au centre de l'Europe. »

Coup de jeune pour une vieille fontaine

La sculpture-fontaine du Neumarkt, à Saint-Gall, a fait peau neuve. Son créateur, Max Oertli, âgé de 81 ans, s'est associé pour cela à trois jeunes virtuoses de la bombe aérosol : Sabina, Timo et Fabian. **Daniel Huber, rédaction Bulletin**



Jeune art et vieille ferraille : les tagueurs Timo Müller (à gauche) et Fabian Breitenmoser ont participé à la rénovation de la fontaine de Max Oertli.

➤ Tags, graffs et autres graffiti, œuvres d'art modernes pour les uns, purs actes de vandalisme perpétrés par des adolescents anarchistes pour les autres. Pour Max Oertli, ce fut un choix mûrement réfléchi : «Lorsqu'on m'a demandé de redonner un coup de jeune à ma sculpture-fontaine, je me suis posé la question suivante : «Comment éviter qu'une surface fraîchement repeinte ne devienne aussitôt la cible des tagueurs ?» C'est en effet le sort qu'avait subi son œuvre quatorze ans plus tôt. «Cette fois-ci, j'ai décidé de prendre le taureau par les cornes, poursuit Max Oertli. J'ai fait appel à des tagueurs, que j'ai impliqués dès le départ dans mon travail.» Un choix judicieux, puisque leur code de l'honneur interdit aux tagueurs de toucher aux œuvres de qualité des autres.

Et cela semble fonctionner : depuis trois mois, aucun graffiti n'est venu souiller la fontaine, décorée de tags très stylisés et colorés, représentant les lettres et les chiffres qui composent le nom du complexe immobilier «Neumarkt 1 2 3 4 5». Ceux-ci sont l'œuvre de Sabina Schütz (25 ans), Timo Müller (22 ans) et Fabian Breitenmoser (24 ans), qui ont rencontré Max Oertli par l'intermédiaire du Secrétariat à la jeunesse de Saint-Gall. Car la communauté des tagueurs est un milieu très fermé, et rares sont ceux qui travaillent en toute légalité, tant les raids nocturnes et le frisson de l'interdit semblent faire partie de leur univers. Mais pour Sabina, Timo et Fabian, tout cela est du passé. Ils préfèrent aujourd'hui travailler à la lumière du jour, contre rémunération et sans avoir à craindre la police. Parmi les œuvres les plus connues de Timo et Fabian, citons les deux graffs ornant les colonnes de haut-parleurs autour de la grande scène de l'Open Air à Saint-Gall (2000 et 2001).

Pour ces jeunes, travailler avec un artiste établi, de près de 60 ans leur aîné, a été une expérience intéressante. Une rencontre entre deux mondes. Fabian : «Nos œuvres sont davantage figuratives, celles de Max plutôt abstraites. Nous préférons les couleurs vives, et Max les tons terreux.» Avant de pouvoir donner le premier coup de spray, Sabina, Timo et Fabian ont toutefois dû initier Max Oertli à leur art. «Je voulais savoir comment ça marche, et connaître toutes les possibilités», raconte Max Oertli. Mais il s'est rapidement trouvé confronté à un handicap : ayant perdu l'extrémité de l'index de la main droite, celle qui actionne normalement la bombe aérosol, il est obligé de manier cette dernière des deux mains, ce qui limite ses mouvements. Explications de Fabian : «La technique du tag ne connaît que des tracés nets ou estompés. C'est la rapidité du mouvement qui fait la différence. Des deux mains, Max ne peut faire que des tracés estompés ; il lui manque l'élan nécessaire pour exécuter des lignes nettes.»

Il n'y a pas que sur le plan artistique que la confrontation de ces deux mondes a parfois été difficile. «Nous ne parlions pas la même langue, explique Max Oertli. J'ai vite compris que nous pourrions certes élaborer ensemble un projet général, mais que je devrais laisser champ libre à Sabina, Timo et Fabian pour l'exécution. De toute façon, mon arthrose m'aurait empêché d'escalader les échafaudages.» Au bout de la première semaine, le concept des différentes lettres et la palette de couleurs étaient prêts.

D'autres idées, plus originales, comme de disposer des bombes aérosol se déversant sur la sculpture, ont dû être abandonnées :

«Il ne fallait pas que d'autres tagueurs puissent interpréter cette œuvre comme une invitation», précise Max Oertli. C'était notamment l'un des souhaits exprimés par la ville de Saint-Gall, qui en tant que propriétaire de la fontaine est également le donneur d'ordre. Avant d'aboutir, le projet a d'ailleurs rencontré de nombreuses oppositions de la part de la ville, qui adopte une ligne dure contre les tagueurs. Les graffiti sauvages ne sont pas tolérés, ils sont systématiquement effacés. Pour Fabian, ce n'est pas la bonne méthode : «Chaque tag recouvert en fait naître trois autres.» La politique de la ville de Bâle serait selon lui beaucoup plus efficace. Des murs y sont laissés à la disposition des tagueurs, le long des lignes de chemin de fer. Le seul risque encouru est une amende de 100 francs si l'on est surpris à traverser les voies. A Saint-Gall par contre, la «dégradation de la propriété d'autrui» peut rapidement coûter quelques milliers de francs. Mais Fabian ne défend pas à tout prix

les tagueurs. Même s'il comprend les motivations anarchistes de ces jeunes, il n'est pas toujours d'accord avec leur mise en œuvre. «Je ne vois pas quel intérêt il peut y avoir à recouvrir des murs gris de graffiti noirs ou gris argent,

«Je voulais savoir comment ça marche, et connaître toutes les possibilités»

Max Oertli, peintre et sculpteur

Le destin d'une œuvre d'art

Le destin de la sculpture métallique érigée en 1973 sur la place du Neumarkt, à Saint-Gall, est placé dès le départ sous le signe de la bombe aérosol : celle dont s'est servi Max Oertli afin de marquer les pièces de ferraille qu'il comptait utiliser pour sa sculpture. «Je me souviens que j'avais très peu de temps, raconte Max Oertli. Le maître d'ouvrage du complexe immobilier du Neumarkt, Viktor Kleinert, était venu me voir durant l'été pour me dire : «Monsieur Oertli, il me faut quelque chose de grand et de coloré pour le centre de cette place. Mais il me le faut pour l'inauguration du 11 novembre, à 11 heures.» Ce qui excluait déjà un bronze, trop long à réaliser. Pourtant, l'œuvre devait être métallique afin de s'intégrer à l'architecture moderne des bâtiments. Max Oertli a donc pensé à récupérer de vieux métaux, tâche qui s'est avérée plus difficile que prévu. Il lui a en effet fallu voyager à travers toute la Suisse pour trouver des pièces. La plus grosse d'entre elles est un vieux réservoir en provenance du Liechtenstein, dont la forme a fortement influencé l'aspect final de la fontaine.

Le sculpteur a commencé par confectionner une maquette rudimentaire en tôle, d'environ dix centimètres de hauteur, qu'il a présentée à Viktor Kleinert. «En fait, il se moquait totalement de l'aspect de ma sculpture», raconte Max Oertli.

La réalisation a été tout aussi compliquée : impossible de trouver un local assez grand pour loger une sculpture de huit mètres de haut. Max Oertli a donc été obligé d'assembler son œuvre au sol. Il avait installé un matelas par terre, sur lequel il s'allongeait régulièrement pour se faire une idée du résultat. Après le zingage de l'œuvre achevée, il ne restait à l'artiste qu'un week-end pour la peinture. Il a donc opté pour de grandes surfaces de couleur.

ni de «toyer», c'est-à-dire barrer les tags des autres. Tant qu'à faire, autant embellir les murs gris avec des fresques colorées.» Malgré tout, ce mode d'expression est pour lui un besoin vital. «A l'âge de pierre déjà, les hommes dessinaient sur les murs de leurs grottes.» Max Oertli fait lui aussi la distinction entre embellissement et dégradation, notamment lorsqu'il s'agit de monuments historiques. «En revanche, lorsque je prends le train pour Zurich, je découvre chaque fois des choses très belles, qui apportent un réel enrichissement.»

En matière d'«embellissement» illégal, Fabian a derrière lui une carrière plutôt ratée. Sur cinq actions nocturnes en tout et pour tout, il a été pris trois fois sur le fait, ce qui l'a décidé à tirer un trait définitif sur ce chapitre de sa vie. Lors de sa dernière arrestation, il était avec Timo. Cette expérience commune, qui leur a valu un travail d'intérêt général aux CFF, les a rapprochés. Selon Fabian, les deux garçons se complètent en outre parfaitement sur le plan artistique. «Timo est plutôt un créatif à l'imagination débridée, moi j'attache plus

«A l'âge de pierre déjà, les hommes dessinaient sur les murs de leurs grottes»

Fabian Breitenmoser, tagueur



Processus créatif : Fabian et Max Oertli contemplent leur travail.

de valeur à l'exécution et au travail de précision.» L'hiver, Timo s'exerce également comme sculpteur sur neige. Fabian, quant à lui, est sur le point de terminer un apprentissage de tatoueur. Sabina enfin, la troisième intervenante, ne s'est jointe au groupe que pour ce projet et vit actuellement dans le sud de la France. Tous trois ont reçu une formation graphique : Sabina et Fabian ont fait un apprentissage de graphiste, et Timo a suivi le cours préparatoire d'arts appliqués.

«Ces connaissances graphiques transparaissent clairement dans leur travail, se souvient Max Oertli. Finalement, je trouve leur œuvre presque un peu trop sage.» Pendant la phase de conception, il a dû fixer certaines limites, mais pour la réalisation, il leur a laissé carte blanche. De son côté, Fabian se souvient d'un matin où Max Oertli, bouleversé, les a accusés d'avoir ruiné son œuvre avant de disparaître pendant toute la journée, puis de réapparaître pour les

complimenter à nouveau. «Nous avons d'abord dû nous habituer les uns aux autres», conclut Fabian. Mais Max Oertli s'est trouvé face à un dilemme pendant toute la durée du projet : «Comment tenir des tigres en laisse sans en faire des toutous?» Le rythme de travail, lui aussi, a nécessité un temps d'adaptation.

«Lors de la première semaine, que nous avons passée chez moi à préparer en détail notre projet, il y a eu quelques passages à vide, raconte Max Oertli. Visiblement, le tagueur est plutôt un homme d'action. Il éprouve quelques difficultés à élaborer une œuvre petit à petit, dans la durée.»

Avec le recul toutefois, tous les participants considèrent ce projet comme une réussite à la fois humaine et artistique. Deux mondes, séparés par près de deux générations, se sont retrouvés pour poursuivre un objectif commun : embellir la vieille fontaine du Neumarkt. En prévision de la prochaine rénovation, qui devrait avoir lieu dans une douzaine d'années, l'artiste octogénaire déclare : «Je vois aujourd'hui ma sculpture comme une sorte de support, que je mets à la disposition d'autres artistes.»

Max Oertli : une vie d'artiste à Saint-Gall

Né en 1921 à Sargans, Max Oertli fréquente différentes écoles en Suisse. Il accomplit sa formation de graphiste à l'école d'arts appliqués de Bâle. Engagé comme graphiste dans l'atelier du célèbre artiste Werner Weiskönig, il s'installe à Saint-Gall en 1942. Depuis 1947, tour à tour graphiste, décorateur de théâtre, peintre, sculpteur, photographe, enseignant, propriétaire de galerie et initiateur de projets artistiques, Max Oertli a laissé son empreinte d'artiste indépendant sur l'image et la vie culturelle de Saint-Gall. Grand voyageur, il effectue régulièrement des séjours d'étude à l'étranger. Avec son épouse Margrit Edelmänn, également peintre et sculpteur, il vit et travaille dans un ancien baraquement réaménagé, où l'on isolait autrefois les enfants tuberculeux. Il a un fils et deux filles d'un premier mariage avec Marthe Hirschmann, décédée en 1987.



- 26** Martin Losenegger, 19 ans, Marcel Eugster, 25 ans,
Martin Luna, 21 ans, Oberstammheim
« Mème si le travail ne tue pas, à quoi bon prendre le risque ? »

- 27** Moritz Schweighauser, 24 ans, et Kaspar Schweighauser, 19 ans, Bottmingen
« Quand on travaille, on a malheureusement trop peu de vacances! »

- 28** Roger Schnapp, 16 ans, Dänikon
Patrick McEvily, 16 ans, Dänikon
Daniel Schutzbach, 17 ans, Hüttikon
**« La Suisse ressemble un peu à une île. Finalement,
on est bien ici. »**

- 29** Andreas Brogli, 18 ans, Michel Eyer, 19 ans, Tamara Hügli, 17 ans, Patrick Bohrer, 18 ans, Flo Berchtold, 17 ans, et Daniel Eyer, 19 ans, Birsfelden
- « Nous voulons profiter de la vie tous ensemble ! »

- 30 Diego Kaufmann, 17 ans, Dänikon
 «**Mon but est de diriger une entreprise de ferblanterie à 25 ans.**»
 Celine Alfeld, 13 ans, Dänikon
 «**Je voudrais être avocate et me battre pour plus de justice dans le monde.**»

- 31 Carina Buchwalder, 20 ans, et Thomas Geissmann, 21 ans, Bâle
«Nous sommes des dingues de moto. Ce qui nous énerve,
c'est quand on dit que les motos sont moins sûres que les
voitures. C'est complètement faux, car en moto on doit faire
beaucoup plus attention que les automobilistes.»

[illegible]



Vrai ou faux ? Cette question revêt de moins en moins d'importance, car la chirurgie esthétique n'est plus aujourd'hui un sujet tabou.

L'éternelle jeunesse – rêve ou folie ?

Le rêve de l'éternelle jeunesse est aussi vieux que l'humanité. Mais pourquoi nos contemporains ont-ils tant de mal à accepter la vieillesse ? Avec quelles astuces essaient-ils de tromper la nature ? Et qui profite de cette situation ? **Jacqueline Perregaux, rédaction Bulletin**

➤ Cléopâtre se baignait dans du lait d'ânesse, Faust vendit son âme au diable, et Dorian Gray était prêt à tout pour rester jeune et séduisant. Aujourd'hui, les personnes qui refusent de vieillir se font injecter du Botox (toxine botulique) dès l'apparition des premières rides.

Si les méthodes diffèrent, le but est toujours le même : conserver une apparence jeune le plus longtemps possible. Nous avons beau savoir que dès l'âge de 30 ans, la peau du visage perd de son élasticité, laissant le champ libre aux rides d'expression, pattes d'oie et autres poches sous les yeux, l'image que nous renvoie notre miroir le matin nous fait parfois peur. Mais la grande nouveauté par rapport à il y a dix ou vingt ans est l'augmentation du nombre de jeunes de moins de 30 ans ayant recours à la chirurgie esthétique. Le casting de l'émission «Beautyclinic», diffusée sur RTL, une chaîne peu réputée pour son sérieux mais sachant flatter les tendances du moment, a même attiré des jeunes filles de 18 ans intéressées par les opérations de chirurgie esthétique gratuites que sponsorisait la chaîne.

Les chirurgiens esthétiques distinguent pour leur part deux types de patients : le type «gériatrique», âgé de plus de 45 ans (sic), qui veut se faire opérer pour paraître plus jeune, et le type «génétique», affligé de «petits défauts» depuis la naissance. L'éventail de ces imperfections est non seulement très large, mais aussi très dépendant de la subjectivité de chacun. Par des interventions de chirurgie esthétique, les patients appartenant au type «génétique» souhaitent se rapprocher le plus possible de leur idéal de beauté. Le docteur Jan Poëll, ancien président de la Société suisse de chirurgie plastique, reconstructive et esthétique, observe à cet égard une nette différence entre la situation en Suisse et celle aux Etats-Unis. «La chirurgie esthétique a toutefois perdu son aspect tabou au cours des dix dernières années. Les gens en parlent beaucoup plus ouvertement.» Bien sûr, les jeunes n'en sont pas encore à souhaiter, pour leurs dix-huit ans, une première opération de chirurgie esthétique au lieu de leçons de conduite, mais la clientèle des praticiens a incontestablement changé. Alors qu'il y a encore quelques années, c'étaient surtout les femmes de plus de 50 ans qui passaient sous le bistouri dans l'espoir de conserver une éternelle jeunesse, on trouve aujourd'hui dans les salles d'attente des chirurgiens non

Les gènes tout comme le style de vie influent sur le vieillissement

seulement des femmes nettement plus jeunes, mais aussi de plus en plus d'hommes. Ajoutons à cela que les gens se satisfont rarement d'une seule opération, un phénomène que les psychologues appellent la recherche de la «jeunesse perpétuelle». Autrement dit, l'inca-

pacité d'accepter son propre vieillissement. Cette recherche insatiable de la jeunesse, cette nouvelle «quête du Graal», peut même devenir une obsession, d'autant plus qu'elle est vouée à l'échec.

Nombreux sont ceux qui cherchent le salut dans divers traitements anti-jeunesse, un segment très lucratif à l'heure actuelle. Partant du constat que les gens ne sont pas égaux devant le vieillissement, certains paraissant plus jeunes ou plus vieux que leur âge réel, les chercheurs en ont conclu que non seulement le processus de vieillissement est influencé par différents facteurs, mais aussi – et surtout – que l'homme peut agir lui-même sur ce processus. En effet, le rythme de vieillissement d'une personne est en grande partie inscrit dans ses gènes. L'organisme humain produit en outre moins d'hormones avec le temps, ce qui accélère le vieillissement. Forts de ces connaissances, les chercheurs pensent détenir une solution «miracle» : la thérapie hormonale. Le Swiss Health & Life Extension Institute de la clinique Piano à Bienne utilise d'ailleurs des hormones comme élixir de jeunesse, ce afin d'«éviter une baisse du taux d'hormones et donc un affaiblissement du corps et de l'esprit», ainsi qu'on peut le lire sur la page d'accueil de la clinique. Il suffit dans certains cas de «réactiver» les glandes pour que celles-ci produisent à nouveau une quantité suffisante d'hormones. Sinon, on recourt à la substitution hormonale, une méthode consistant à introduire dans l'organisme les hormones manquantes, ou présentes en trop petite quantité.

Mais la diminution du taux d'hormones et ses conséquences ne sont pas les seules responsables du vieillissement. L'alimentation et le style de vie jouent également un rôle non négligeable. Une alimentation déséquilibrée, le tabac ou une consommation excessive d'alcool nuisent à l'organisme et provoquent ce que l'on appelle un «stress oxydatif», qui se manifeste par un vieillissement accéléré des cellules. Le manque de sommeil peut aussi avoir des effets négatifs sur la longévité, car le sommeil permet à l'organisme de se régénérer et de se purifier.

Un complément de la thérapie hormonale anti-vieillesse est le «dinner cancelling», qui consiste simplement à supprimer le repas du soir, sinon tous les jours, du moins de temps en temps. Cette idée est liée encore une fois au taux d'hormones : moins l'organisme absorbe de calories, plus il sécrète d'hormones. L'une des plus importantes, la mélatonine, étant produite principalement la nuit, une phase de repos appropriée est nécessaire pour assurer un apport suffisant en hormones. Résultat : supprimer le repas du soir permet non seulement de garder la ligne, mais aussi de fournir à l'organisme la quantité d'hormones dont il a besoin. Et ce dont nous avons toujours rêvé devient réalité : rajeunir et embellir en dormant !

Cependant, un dîner frugal doit être compensé par un petit déjeuner et un déjeuner plus copieux, l'important étant d'avoir une alimentation variée, comme le confirme Catharina Garbers, diététicienne diplômée travaillant à l'hôpital universitaire de Zurich. Les liens entre une alimentation saine et l'«éternelle jeunesse» sont pour elle évidents : «Bien sûr, on ne peut pas tout réduire à la seule alimentation. Mais il est incontestable qu'une nourriture saine aide à se sentir bien dans sa tête et dans son corps.» La consommation quotidienne de fruits et légumes frais apporte à l'organisme beaucoup de vitamines, d'oligo-éléments et de minéraux. Autre élément primordial : l'eau. L'eau, source de la vie, est non seulement indispensable à l'organisme, mais permet aussi à la peau de conserver sa pureté et sa fermeté, et donc sa jeunesse.

Les Hunza, qui vivent dans le nord de l'actuel Pakistan, sur un haut plateau de l'Himalaya, illustrent à merveille l'influence bénéfique d'une nourriture saine sur la longévité. La proportion extrêmement élevée de centenaires qui a toujours existé chez ce peuple semble s'expliquer, du moins en partie, par leur alimentation. N'ayant jamais eu de nourriture en quantité abondante, les Hunza se nourrissaient autrefois essentiellement d'abricots séchés, de noix, d'amandes et de flocons d'avoine. Une combinaison d'aliments idéale, au vu des connaissances actuelles, du fait de leur légèreté et de leur richesse en vitamines et en fibres. Au cours du siècle dernier, les Hunza ont fasciné de nombreux chercheurs, et parmi eux un jeune médecin suisse nommé Maximilian Bircher. La lecture d'un compte rendu sur l'alimentation des Hunza donna à Bircher l'idée du «muesli», révolutionnaire pour l'époque.

Si une bonne hygiène de vie est sans doute la solution la plus inoffensive dans la quête de l'éternelle jeunesse, les traitements hormonaux, les injections de Botox et la liposuction sont nettement moins anodins, bien qu'il n'existe pas encore d'études à long terme sur l'efficacité ni sur les effets secondaires de ces méthodes. Mais c'est dans les cliniques de chirurgie esthétique que le rêve d'éternelle jeunesse touche à la folie. Du simple lifting des paupières à la réinvention de son propre corps, tout est possible. Un des exemples les plus extrêmes est celui de Cindy Jackson. Cette Américaine a déjà subi d'innombrables interventions pour pouvoir ressembler à son idéal de beauté, la poupée Barbie. Le résultat est vraiment époustouflant, comme on peut le voir sur le site www.cindyjackson.com. L'artiste française Orlan, quant à elle, poursuit un but bien moins banal que celui de la beauté juvénile. Au cours de diverses opéra-

tions, qu'elle met en scène comme de véritables happenings artistiques, elle fait transformer son visage et son corps selon les canons de beauté de la Renaissance. Sa démarche ne vise pas à atteindre l'harmonie, mais chaque intervention chirurgicale est censée transformer une certaine partie de son corps. Les modèles utilisés par Orlan jusqu'à présent sont le front de Mona Lisa, le nez d'une sculpture de Diane de l'école de Fontainebleau et le menton de la Vénus de Botticelli.

Comme on le voit, l'«éternelle jeunesse» n'est donc ni indolore, ni accessible à tous, et encore moins éternelle. Alors, que faire ? Ignorer son âge ou, mieux, profiter pleinement de chaque moment. Internet n'est pas avare de conseils – plus ou moins sérieux – en la matière : «Oubliez votre date de naissance et ne dévoilez votre âge à personne. Entourez-vous uniquement de gens qui ont au moins dix ans de plus que vous. Et surtout : évitez comme la peste ceux qui

vous promettent l'éternelle jeunesse, car à force de lutter quotidiennement contre la vieillesse, vous finirez par oublier de vivre.»

«Aujourd'hui, on parle plus ouvertement de chirurgie esthétique»

D' Jan Poëll



32



33



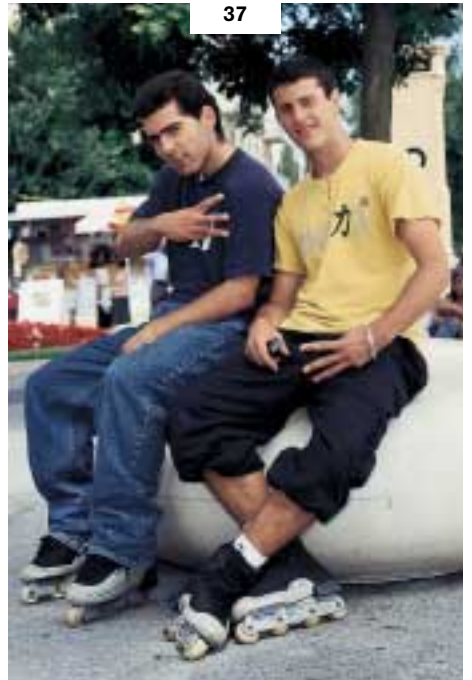
34



35



36



37

- 32 Mirjam Happle, 13 ans, Berikon
Corinna Caduff, 15 ans, Widen
«La jeunesse, c'est génial... jusqu'aux premières rides.»
- 33 Ankush Oggenfuss, 19 ans, Rudolfstetten
Markus Fischer, 19 ans, Bellikon
«La Suisse est OK, mais s'il y avait ici le même climat qu'à Cuba, ce serait encore plus cool.»
- 34 Aferdita Hyseni, 16 ans, Uster (ici avec son neveu Albion, 5 ans)
«Il y en a assez du racisme et de la violence contre les étrangers. Souvent, on refuse l'entrée d'un club à quelqu'un juste parce qu'il a la peau noire.»

- 35 Marin Bonic, 13 ans, Estiban Krasnic, 14 ans, et Davide Salvia, 13 ans, Giubiasco
«Les filles sont de plus en plus jolies et leurs jupes sont de plus en plus courtes.»
- 36 Tricia Jelmorini, 13 ans, Bellinzona
«J'adore les animaux, surtout les chevaux. Plus tard, j'aimerais bien être vétérinaire.»
- 37 Frederico Lopes, 22 ans, et Romain Montalto, 22 ans, Neuchâtel
«On est jeunes et on n'a rien à dire!»



Acheter une maison à l'étranger

Vous rêvez d'une propriété à l'étranger? Le Credit Suisse fera son possible pour la financer. Vous trouverez des informations utiles à ce sujet sur la plate-forme Internet «yourhome». Sa présentation avait déjà été rendue plus claire et conviviale (voir «Bulletin» 2/2002), et c'est maintenant son contenu qui a été remanié. Par exemple, l'achat d'une maison, notamment en Allemagne, en France, en Italie, en Espagne et en Grande-Bretagne, est traité à la rubrique «Infos internationales». Les informations spécifiques à chaque pays se répartissent dans les rubriques «Restrictions», «Conditions juridiques», «Aspects contractuels et procédures» et «Informations utiles». A consulter à l'adresse www.credit-suisse.ch/yourhome. (schi)

A la découverte d'autres cultures

Helvetas vend son calendrier panoramique depuis 1973. Les prises de vue de Yann Arthus Bertrand, Thomas Kelly, Carol Beckwith, Angela Fisher et bon nombre d'autres photographes de renom ont permis de découvrir les peuples et cultures du monde. A l'occasion de la sortie de son trentième calendrier, Helvetas organise, avec l'appui du Credit Suisse, une exposition photographique qui sera présentée au Kornhausforum de Berne (du 18 septembre au 19 octobre) et au Kuratorium, Unternehmen Mitte, à Bâle (du 3 au 30 novembre). Pour la première fois, le calendrier sera imprimé sur deux faces. Pour en savoir plus: www.helvetas.ch. (schi)

Un immeuble haut en couleur

Le rayonnement culturel de Bâle en Europe est incontestable. Conscient de cela, le Credit Suisse a réalisé dans cette ville son troisième projet d'art intégré à l'architecture. Klaus Littmann, organisateur de projets culturels, a saisi l'occasion du salon international d'art contemporain pour revêtir l'immeuble du Credit Suisse de la Bankenplatz d'une parure de 400 panneaux colorés. Douze couleurs ont été réparties sur toute la façade selon un principe aléatoire. Les passants, clients et collaborateurs, enthousiasmés, souhaitent conserver cette œuvre. C'est pourquoi le projet artistique sera prolongé jusqu'en octobre. (schi)

Nouvelles brochures de la Winterthur Vie



L'une des raisons qui ont amené la Winterthur Vie à remanier de fond en comble sa série de brochures destinées au marché suisse a été la volonté de présenter de façon claire et compréhensible sa vaste gamme de prestations. La mise en page attrayante, alliée à une structure et à une iconographie uniformes, permet de présenter sans détour les informations sur

le thème de la prévoyance et de la planification financière. Les publications sont classées en trois types: brochures informatives, brochures thématiques et brochures produits. Vous pouvez les obtenir par téléphone au 052 261 50 50 ou par fax au 052 261 61 62, ainsi que sur le site Internet de la Winterthur Vie, www.winterthur-leben.ch (Info-Centre Prévoyance, Particuliers, Publications). (ej)



En Inde, on joue aux échecs depuis l'an 500 après J.-C. Photo Steve McCurry.

«Je choisis le chemin le plus court»

Oswald J. Grübel est le nouveau CEO de Credit Suisse Financial Services (CSFS). Il avait déjà dirigé avec un succès incontestable le secteur Private Banking de 1998 à 2001, jusqu'à l'intégration de ce dernier dans l'unité d'affaires CSFS. **Interview : Bettina Bucher et Bettina Junker**



Oswald J. Grübel, CEO de CSFS, veut que la Winterthur retrouve ses qualités d'antan.

Bulletin On vous croyait en train de jouir d'une retraite bien méritée. Début juillet, vous êtes toutefois revenu à la tête de CSFS, dans une période plutôt difficile. Avez-vous jamais regretté votre décision ?

Oswald J. Grübel Non, à aucun moment. Je n'avais d'ailleurs pas eu le temps de prendre des habitudes de retraité. Le Credit Suisse Group a toujours été et reste pour moi la meilleure des entreprises. Je suis donc très motivé pour contribuer à son succès en ces temps troublés.

Vos anciens collaborateurs ne tarissent pas d'éloges sur vous. A quoi accordez-vous de l'importance dans vos fonctions de chef ?

Je n'hésite pas à choisir le chemin le plus court. Lorsque j'ai besoin d'une information, j'appelle directement le collaborateur qui, à mon avis, la détient, sans passer par son supérieur. La communication doit être rapide et sans détour. C'est la même chose pour les voies de décision.

La vision d'un groupe de bancassurance a-t-elle été une erreur ? L'idée de la bancassurance a surgi à la fin des années 90, alors que les marchés étaient en hausse. A cette époque, on n'avait que l'accroissement des revenus en tête. Aujourd'hui, il

nous faut adapter la stratégie de bancassurance au nouveau contexte. Ces dernières années ont montré qu'on pouvait très bien vendre des polices d'assurance-vie au guichet de la banque ou compléter avantageusement la gamme des produits d'assurance par des hypothèques. Par contre, la vente d'assurances automobiles par la banque reste une utopie. Mais le Credit Suisse Group peut proposer son assistance à la Winterthur pour la création de produits et pour la gestion de fortune. Il peut également consolider la base financière de la Winterthur, qui profite ainsi de son intégration au Credit Suisse.

Que représente la Winterthur pour vous ? Ces dernières semaines, il a été beaucoup question d'une éventuelle vente... Ces rumeurs sont infondées. La Winterthur est un élément important de CSFS. L'un de nos principaux objectifs est qu'elle redevienne la meilleure et la plus rentable des compagnies d'assurances.

Pourtant, lors de la conférence de presse semestrielle, vous avez évoqué l'arrêt des efforts d'intégration. La Winterthur va-t-elle gagner en indépendance ? De par sa marque très bien implantée, la Winterthur a tou-

jours su affirmer son indépendance sur le marché. Cependant, sur le plan organisationnel, il est tout à fait judicieux de réunir certains secteurs sous la direction centralisée de CSFS. Nous ne changerons rien à cette stratégie.

Qu'en est-il de la base financière de la Winterthur ? Bien des bruits ont également couru à ce sujet. Au deuxième trimestre 2002, le Credit Suisse Group a injecté 1,7 milliard de francs dans la Winterthur. Au 30 juin 2002, celle-ci satisfaisait aux exigences en matière de capitalisation dans tous les pays où elle est active. La Winterthur a pris des mesures afin de limiter les effets de la volatilité actuelle des marchés d'actions sur ses fonds propres. De plus, le Credit Suisse Group a élaboré un plan d'action visant à renforcer les fonds propres du secteur de l'assurance au cours du second semestre 2002.

La baisse de rendement du Private Banking a dû vous toucher tout particulièrement en tant qu'ancien chef de ce secteur. Où situez-vous les problèmes ? L'évolution des marchés en est la cause principale. Lorsque les marchés sont orientés à la baisse, les clients ont un comportement plutôt passif, et les revenus liés au volume des transactions diminuent. Nous n'avons pas attendu pour recommander à nos clients des placements ne subissant pas l'influence des marchés. Ceux qui ont suivi notre conseil n'ont pas perdu d'argent, mais ce genre de produits a été trop peu utilisé.

Quelles sont les perspectives pour CSFS au second semestre ? Pour des raisons saisonnières, le troisième trimestre est toujours faible. Par ailleurs, en raison des habitudes comptables propres à l'assurance, les perspectives de ce secteur ne sont pas très positives non plus pour le second semestre, compte tenu du faible résultat financier attendu. C'est pourquoi la banque, moins tributaire du marché, doit s'efforcer de réaliser une bonne performance.

Du côté de Paradeplatz

Le réaménagement du siège central du Credit Suisse à Zurich-Paradeplatz est achevé, le dernier acte de l'opération étant prévu pour fin octobre, avec l'inauguration officielle de la cour intérieure. La rénovation rallie tous les suffrages et crée un effet de surprise, car le maître d'ouvrage et les architectes ont insufflé un esprit nouveau à l'édifice historique. **Marcus Balogh, rédaction Bulletin**



Les architectes de l'«Atelier 5» n'ont pas cédé à la tentation d'une fausse reconstruction historique. Au lieu de quoi ils se sont attachés à une interprétation moderne du caractère d'origine.

ouvert au public, le Credit Suisse n'utilisant plus que la moitié de la superficie du rez-de-chaussée.

Les architectes misent sur la lumière

L'«Atelier 5» de Berne, responsable de la nouvelle architecture, a conçu le passage en veillant à la légèreté et à la clarté des lieux – et créé de la place pour onze commerces. Une démarche pouvant paraître «moderne», mais qui est à vrai dire une réminiscence du passé, car le type de construction de la galerie marchande date effectivement du XIX^e siècle.

Au final, le réaménagement du siège central apparaît comme une véritable réussite, et le nouveau rez-de-chaussée devient un élément majeur qui fera référence bien au-delà de Paradeplatz.

➤ Au cœur même de l'une des rues les plus célèbres du monde, symbole de luxe et de prestige, la Bahnhofstrasse zurichoise, se trouve Paradeplatz, la grande place centrale qui regroupe les sièges du Credit Suisse et d'UBS, la vénérable confiserie Sprüngli et l'hôtel Savoy, en une sorte d'illustration de vertus helvétiques comme l'hospitalité, la discrétion et le sens des affaires.

Le poids de l'Histoire

Rien d'étonnant, dans ces conditions, que toute la place soit un site classé. Et la rénovation des édifices historiques qui la bordent n'est pas une mince affaire. Notamment parce que ces immeubles ont fait l'objet de maintes transformations au cours des décennies passées pour s'adapter à de nouveaux usages et, ce faisant, ont perdu une partie de leur caractère d'origine. Le Credit Suisse a donc effectué une analyse approfondie de l'historique de son siège central avant de commencer les travaux en procédant par étapes. D'abord,

la façade et le premier et deuxième étages ont été rénovés, suivis du rez-de-chaussée, dont le réaménagement vient de s'achever. A première vue, un coup de génie surprenant.

Un rez-de-chaussée public

Dans sa rénovation du bâtiment, le maître d'ouvrage a osé une approche esthétique résolument moderne tout en s'appuyant sur le plan de l'architecture initiale. C'est ainsi qu'il a de nouveau aménagé un passage

Noblesse oblige

La galerie marchande aménagée dans le noble édifice du Credit Suisse abritera onze commerces haut de gamme. Ainsi, outre le temple de la soie de Fabric Frontline seront présents l'orfèvre d'avant-garde Christoph Graber, la compagnie aérienne helvétique Swiss, l'épicerie fine Strozzi et l'antiquaire La Serlas, Zurich, spécialisé dans les pièces uniques d'orfèvrerie et autres pièces antiques. A ces noms bien connus en Suisse se joindra une palette tout aussi prestigieuse de marques internationales, dont Giorgio Armani et Ermenegildo Zegna, de même que les opticiens Cartier/Nicole Diem, les articles de cuir Bottega Veneta, le groupe de joaillerie Bulgari et le premier «flagship store» (site de référence) de Montblanc.

Quand le client ne peut pas payer...

Depuis cette année, la Winterthur et le Credit Suisse proposent « FactoCredit », une solution de bancassurance très prometteuse qui couvre le client contre les pertes sur débiteurs et lui permet de bénéficier de crédits bancaires avantageux. **Andreas Schiendorfer, rédaction Bulletin**

➤ L'expédition des vins biologiques de la maison Delinat est effectuée par Universal Express (Münchenstein), tout comme les livraisons du groupe de médias Bertelsmann ou des magasins de commerce équitable Claro. Dominic de Vries, directeur général d'Universal Express, nous présente avec une fierté bien justifiée le service logistique que cette entreprise de transport a mis en place au cours des cinq dernières années. Et que pense-t-il du nouveau produit de bancassurance « FactoCredit » ? « J'en suis très satisfait, affirme Dominic de Vries. Après six mois, nous pouvons déjà dire que l'investissement supplémentaire a vraiment valu la peine. »

L'investissement en question concerne l'assurance-crédit assortie de « FactoCredit » souscrite début avril par Universal Express auprès de La Fédérale. « Auparavant, nous devions procéder chaque année, pour plus de mille clients, à des amortissements pour débiteurs de l'ordre de 60 000 à 100 000 francs. Depuis que nous avons conclu cette assurance, nous n'avons plus enregistré aucune perte. En outre, nos collaborateurs ont pris conscience des coûts de façon réaliste. »

La Fédérale assume, au titre de la prévention des dommages, l'examen de solvabilité des clients potentiels au niveau national et à l'exportation. En fonction des risques présentés, elle fixe une limite de crédit renouvelable. « Grâce à notre expérience de plusieurs décennies avec l'assurance-crédit, nous avons acquis du savoir-faire dans ce domaine. Nous disposons en outre d'un vaste réseau de relations qui nous facilite l'examen de solvabilité à l'étranger », précise Stefan Surber, responsable de « FactoCredit » à La Fédérale. « Quand un crédit important reste à rembourser, il faut nous le justifier. »

A l'échéance d'un délai de paiement maximal de 180 jours, La Fédérale prend en charge le service complet de l'encaisse-

ment en vue de la diminution des dommages. Si nécessaire, elle couvre les créances impayées jusqu'à 90% au maximum (indemnisation des dommages). Une telle assurance-crédit est intéressante pour les deux partenaires à partir d'un volume d'affaires d'environ un million de francs.

Avec « FactoCredit », une dimension supplémentaire vient s'y ajouter. « Le Credit Suisse n'accordant pas de crédits de cession, « FactoCredit » peut représenter une solution optimale, indique Daniel Lorenz, conseiller clientèle au Credit Suisse à Bâle. Comme La Fédérale assume la garantie des sommes à recouvrer, nous pouvons proposer le crédit souhaité à des conditions avantageuses. Ce n'est donc pas seulement intéressant pour Universal Express. » ■

L'assureur-crédit le plus ancien d'Europe

La Fédérale Compagnie Anonyme d'Assurances a été créée en 1881 comme assureur des risques de transport. Filiale de la Winterthur depuis 1962, elle se concentre aujourd'hui entièrement sur l'assurance-crédit. La Fédérale a pris en charge ce secteur en 1906, ce qui en fait l'assureur-crédit le plus ancien d'Europe. L'assurance-crédit réduit le risque de ducroire, c'est-à-dire le risque de pertes sur débiteurs résultant de l'insolvabilité d'une entreprise.

Wilkhahn

ANNONCE

Table haute à écran intégré
pour travail interactif en équipe.
InteracTable de Wilkhahn.



Des placements en devises pour plus de flexibilité

Après les pertes boursières enregistrées ces dernières semaines, les investisseurs recherchent des produits indépendants des marchés d'actions. Les placements en devises sont une solution possible. Benedikt Germanier et Anders Vik pèsent ici le pour et le contre. **Interview : Ruth Hafen, rédaction Bulletin**

Ruth Hafen Les marchés d'actions sont dans le creux de la vague. Vous préconisez désormais des placements en devises. De quoi s'agit-il exactement ?

Benedikt Germanier Pour le moment, les investisseurs souhaitent surtout préserver leurs actifs. C'est pourquoi nous proposons des produits permettant de réaliser des plus-values. Les devises n'étant pas directement liées à l'évolution de la conjoncture, elles constituent actuellement une solution raisonnable pour ceux qui ne veulent ni s'engager sur le marché des actions, ni laisser « dormir » leur argent sur un compte d'épargne.

Anders Vik Ces produits existent sous deux formes : avec ou sans protection du capital. Nous avons l'avantage de pouvoir créer des produits adaptés à chaque contexte de marché. Théoriquement, il existe autant de produits que d'investisseurs, car nous sommes en mesure de proposer à chaque client un produit répondant exactement à ses besoins et à son profil de risque, par exemple en ce qui concerne les combinaisons de monnaies.

A qui sont destinés ces produits ? A.V. A des personnes qui s'intéressent aux placements monétaires et ont une idée de la manière dont certaines monnaies vont évoluer (l'euro par rapport au franc suisse, par exemple).

Combien faut-il investir au départ ? A.V. Pour les produits sans protection du capital, l'investissement minimum est de 250 000 francs, pour les produits avec protection du capital, il est de 500 000 francs.

Et quel rendement peut-on escompter ?

B.G. Le client détermine lui-même le rendement visé. Celui-ci dépend en effet de la monnaie de placement et de la tolérance

au risque de chacun. Pour une durée de placement d'un mois, il peut dépasser celui des placements à terme fixe. Rappelons toutefois qu'il n'y a pas de haut rendement sans risque. **A.V.** 95% de nos produits ont une durée d'un mois. Ils permettent donc aux investisseurs de disposer à nouveau de leur argent après un bref laps de temps, avantage que n'offrent pas les autres formes de placement.

Tout cela paraît très intéressant. Où sont donc les inconvénients ? A.V. Si quelqu'un poursuit une stratégie de croissance et souhaite placer son argent sur quinze ans, comme c'est un peu le cas avec les actions, les investissements en devises ne sont pas judicieux, car il faut envisager un nouveau produit tous les quelques mois, c'est-à-dire à des intervalles relativement courts. Mais beaucoup d'investisseurs apprécient justement cette flexibilité.

Comment naît un tel produit ? B.G. Il est extrêmement difficile de faire des prévisions à court terme en matière de devises. C'est pourquoi nous adoptons une approche intégrative réunissant différents aspects. Notre travail tient compte tout d'abord des indicateurs à long terme, comme l'évolution économique générale et les perspectives des devises. Nous intégrons également dans nos réflexions l'évolution des flux de capitaux internationaux



Anders Vik
Derivatives and
Structured Products

Benedikt Germanier
Trading Research

et avons affiné ces analyses au cours des dernières années. Nous utilisons l'analyse technique comme un outil à long terme et à court terme. **A.V.** A cela viennent s'ajouter des facteurs à moyen terme, comme les approches classiques des différentiels de taux d'intérêt réels. Enfin, nous considérons les facteurs à court terme que sont les démarches de positionnement, la propension au risque et le sentiment des marchés. A cet effet, nous consultons régulièrement des baromètres de tendance spécifiques aux devises. Nous ne négligeons pas non plus le marché des options, qui peut également influencer sur l'évolution des devises.

Combien de produits proposez-vous ?

B.G. Chaque semaine, nous envoyons notre « Weekly FX Forecast and Strategy Flash » aux conseillers clientèle. Ceux-ci sont également informés lorsque les marchés des devises sont susceptibles de générer des rendements accrus. Sur les 52 dernières propositions, 35 ont atteint le rendement maximum. Nous proposons aussi des positions pour le spot desk, qui investit directement dans les devises. Ici, le rendement pour 2002 s'élève à 7,5%.

A.V. Nous sommes en train de développer une nouvelle famille de produits qui convient également aux clients disposant d'un capital moins élevé, mais la flexibilité sera moins grande.

Plate-forme ludique pour les boursicoteurs en herbe



L'Invest Game Junior du Credit Suisse offre aux jeunes de 14 à 20 ans la possibilité de vibrer au rythme de la Bourse. Ceux-ci disposeront d'une fortune fictive de 250 000 francs, qu'ils devront placer pendant six semaines en se fondant sur des informations boursières en temps réel. Les participants pourront ainsi mettre à l'épreuve leurs talents d'investisseurs sans courir de risque. Ils pourront négocier des actions et des parts de fonds de placement, mais pas d'instruments dérivés, car cela rendrait la situation par trop compliquée. Le vainqueur, c'est-à-dire celui ou celle qui aura obtenu la meilleure performance, ne gagnera certes pas le fruit de ses placements, mais un vélo Sauber-Petronas d'une valeur de plus de 5 000 francs. Le Credit Suisse organise le jeu en coopération avec les éditions h.e.p.-Verlag. «L'Invest Game permet aux jeunes de vivre l'aventure de la Bourse comme dans la réalité et de se familiariser avec le jargon boursier», nous dit Bernhard Probst, co-responsable de ces éditions. Et d'ajouter : «Il est étonnant de constater que la Bourse est un sujet pratiquement absent des manuels didactiques. En outre, son fonctionnement est très abstrait depuis l'apparition du négoce électronique. Ce jeu offre donc une chance inespérée d'entrer dans le monde du commerce des titres.» Nombre d'enseignants l'incluent d'ailleurs dans leur programme scolaire. Chaque semaine, les participants reçoivent par e-mail des rapports d'experts boursiers où sont expliqués les tendances et les mouvements de la semaine précédente. La soif de connaissances en matière d'investissements est indéniable : l'an dernier, plus de 8 000 jeunes ont fait leurs premiers pas à la Bourse grâce à l'Invest Game du Credit Suisse.

Le jeu débutera le 7 octobre 2002 pour un tour d'essai de trois semaines. L'Invest Game Junior proprement dit durera du 28 octobre au 8 décembre 2002 et se déroulera en allemand. Informations complémentaires sur le site www.investgame.ch (mb)

Notes de lecture

The Best Business Stories of the Year (édition 2002)

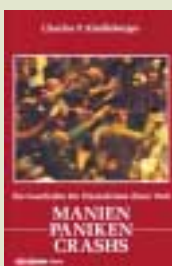
Par Andrew Leckey & Ken Auletta, livre de poche, en anglais seulement, 470 pages, 30 CHF environ, ISBN 0-375-72501-6



Une anthologie d'enquêtes-reportages tirées de la vie économique américaine – des éleveurs de crevettes à Tommy Hilfiger. Bien que centré sur les Etats-Unis, cet ouvrage passionnera également les lecteurs européens et leur permettra de mieux comprendre l'évolution récente de certaines entreprises. Les auteurs, tous journalistes économiques, savent nous faire vivre de l'intérieur l'histoire de ces entreprises et des hommes qui les ont marquées. Ce qui rend intéressant ce recueil d'articles est qu'il permet d'avoir un accès, ne fût-ce que limité, à la psychologie des dirigeants. On n'a pas tous les jours l'occasion de lire un entretien avec un CEO expliquant le processus sous-jacent aux décisions. Ces «business stories» ne sont pas un banal compte rendu de réussites, mais s'intéressent aussi aux aspects quotidiens : les malentendus, les occasions manquées ou les mauvaises décisions. Là réside le grand mérite des auteurs : ils ne se limitent pas aux faits bruts, mais nous montrent la vraie vie des grandes entreprises. **Jacqueline Perregaux, rédaction Bulletin**

Manien, Paniken, Crashes. Die Geschichte der Finanzkrisen der Welt

Par Charles P. Kindleberger, édition reliée, en allemand, 344 pages, 78 CHF environ, ISBN 3-922-66941-7



Ce livre, dont l'original anglais est paru en 1978 sous le titre «Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises», n'a rien perdu de son actualité. Il s'agit d'une solide étude du phénomène récurrent des excès conjoncturels et de leurs conséquences sur les marchés financiers. De la «folie des tulipes», qui a saisi la Hollande au début du XVII^e siècle, aux crises

financières des années 90, l'auteur analyse de façon approfondie les lois économiques régissant les hauts et les bas des marchés des devises ou des actions. Les différents chapitres sont consacrés à des phénomènes bien connus, comme la spéculation, les influences monétaires ou les mécanismes de transfert et de contagion, au niveau national et international. Les analyses de Kindleberger s'appuient sur un modèle théorique reconnaissant explicitement que les acteurs du marché peuvent agir de façon irrationnelle et montrent que les crises affectant les marchés financiers se répètent depuis des siècles sous une forme ou une autre. **Harald Zahnd, CFA, Equity Research**

Macolin: un enthousiasme contagieux

➤ Au début du mois de juillet, la Fondation du Jubilé a soutenu pour la deuxième fois la Journée du sport handicap à Macolin, un événement majeur permettant à des handicapés de toute la Suisse de s'affronter chaque année dans 25 disciplines.

Plus de 1 500 handicapés ont répondu «présents». Applaudis par un nombreux public, les athlètes ont avant tout tenté de se surpasser et d'améliorer leurs résultats

de l'an passé, par exemple dans le saut en hauteur, la natation ou le tennis.

Outre le plaisir de l'exercice physique et le défi sportif, l'intégration fait partie des objectifs prioritaires de la «journée de Macolin», et la rencontre sportive entre handicapés et non-handicapés est un pas décisif dans cette optique. C'est pourquoi des personnes sans handicap ont pu, pour la première fois cette année, partici-

per aux épreuves. Selon Michael Hess, collaborateur du secteur «Foundations» au Credit Suisse Group, la journée du sport handicap a encore une autre dimension: «Je suis convaincu que la «journée de Macolin» et ses sportifs peuvent avoir un effet boule de neige.» Michael Hess a été particulièrement impressionné par l'implication et l'enthousiasme des concurrents: «L'atmosphère était absolument fantastique.» Il est donc heureux que le Credit Suisse Group assume une responsabilité sociale par l'intermédiaire de la Fondation du Jubilé, que ce soit à la «journée de Macolin» ou dans d'autres opérations ayant pour but l'intégration des handicapés.

Ainsi, la Fondation du Jubilé s'est associée en 2002 à AMAG Automobiles et Moteurs SA, Schinznach, dans un projet phare visant à mettre à la disposition d'institutions choisies, dont PLUSPORT Sport Handicap Suisse, des autocars accessibles aux fauteuils roulants. (jp)

www.creditsuisse.com/foundation



Avec élan et enthousiasme,
1 500 athlètes de toute la
Suisse ont participé en juillet
à la «journée de Macolin».

Photo: PLUSPORT, Bruno Berischinger

ANNONCE

Les nouveaux drinks branchés de la saison:



Ceux qui profitent de l'offre estivale de l'Arène alpine passent de véritables «happy hours». Pour un bref séjour rafraîchissant en famille, nous recommandons le hit de l'hôtel: 3 nuits en hôtel 3 étoiles avec demi-pension, 570.- fr. pour les deux parents. Plus resp. 143.- fr. ou 188.- par enfant de 11 ou 15 ans. Pour jouir de la détente plus longtemps avec un petit budget, il convient de choisir le hit «logement de vacances»: un appartement de 4 lits y compris les draps pour 7 nuits au prix de famille imbattable de 455.- fr. Avec chacune de ces offres vous recevez le passeport de famille au prix de faveur de 129.- fr. (au lieu de 259.- fr.) – la clé pour de nombreuses «happy hours» comme, par exemple, 2 billets de chemin de fer de montagne (par personne), 1 entrée aux bains du lac de Cauma, 1 entrée à la piscine couverte de Grava Laax, 1 heure de minigolf au centre sportif de Flims, 1 entrée au musée local de Laax et 1 à la «Gelbes Haus» de Flims. En plus: toute la famille une demi-heure en bateau de location sur le lac de Cauma ou de Laax. Infos au tél. +41 (0) 81 920 92 02 ou sous www.alpenarena.ch

**FLIMS
LAAX
FALERA**

DIE ALPENARENA

Réactions sur le Bulletin 03/2002

Enquête auprès des lecteurs

Le Bulletin a réalisé une enquête auprès de ses lecteurs, et les résultats sont excellents. A tel point que si l'enquête n'avait pas été conduite par un institut indépendant, l'intégrité de la rédaction pourrait être remise en cause. Nous avons donc toutes les raisons de nous réjouir!

Voici quelques exemples : 87% des 603 abonnés interrogés associent spontanément le Bulletin au Credit Suisse, sans que le nom de la banque leur ait été mentionné, et considèrent le Bulletin comme « la » publication du Credit Suisse.

Autre sujet de satisfaction, les notes attribuées au Bulletin comme support officiel de communication du Credit Suisse : 41% le jugent meilleur que les produits concurrents et 40% de qualité égale.

Enfin, la conception et le ton de notre magazine sont également très appréciés : près d'un tiers des sondés donnent la note 6 à la conception, 28% saluent l'indépendance journalistique du Bulletin et 37% voient ce dernier à la fois comme une publication de la banque et comme un magazine indépendant.

Malgré ces bonnes notes, des améliorations sont sans doute encore possibles. Ainsi, certains lecteurs souhaiteraient que les rubriques économiques et bancaires soient complétées par des informations concrètes, des conseils financiers par exemple. La rédaction étudie la question... (ba)

Climat de travail

J'ai lu votre article sur le climat de travail avec beaucoup d'intérêt. Assumant moi-même de plus en plus souvent des fonctions de management, j'ai constaté combien cette tâche était difficile. Prendre des décisions rationnelles est une chose, faire preuve de tact et ménager les sensibilités en est une autre...

Alain Raemy, CMS Rechtsanwälte, Zurich

D'accord ? Pas d'accord ?

Chers Lecteurs,

Donnez-nous votre opinion ! Courrier des lecteurs : Credit Suisse Financial Services, rédaction Bulletin, XCEB, case postale 2, 8070 Zurich, ou bulletin@credit-suisse.ch



michele.luderer@csfs.com

Maman ne jure que par le fax

Ma mère refuse obstinément de sacrifier à la mode d'Internet.

« A quoi cela pourrait-il me servir, puisque je dispose déjà du téléphone, du fax et des journaux ? », me demande-t-elle. « Internet est plus rapide et moins cher, et il permet d'accéder à une foule d'informations que l'on ne trouve nulle part ailleurs. » Cela fait des années que je vante ainsi les mérites du Web, mais sans succès. L'an dernier, lorsque j'ai débuté comme rédactrice en ligne, j'ai bien espéré la convaincre enfin. Peine perdue. Mes articles intéressent toujours autant ma mère, à condition que je les imprime et les lui faxe.

Ma mère n'est pas seule à se braquer de cette façon contre la grande Toile. Bien que le nombre d'utilisateurs connectés augmente chaque année, certains cyber-sceptiques remettent toujours en cause l'utilité du Web. Ils trouvent beaucoup plus agréable de feuilleter les pages d'un magazine que de fixer un écran d'ordinateur. En cela, ils n'ont pas tort, mais peut-être leur attitude contient-elle aussi une part de peur : peur de l'inconnu, et peur de voir les médias numériques remplacer un jour définitivement le papier. Or ce jour est encore loin.

Dans très longtemps, les historiens qui étudieront le XXI^e siècle s'étonneront que l'on ait pu abattre autant d'arbres pour imprimer des journaux qui étaient livrés chaque matin à domicile. Mais pour l'instant, Internet ne menace pas encore la presse écrite. La révolution numérique a beau avoir eu lieu, rien ne nous interdit de nous caler au fond d'un fauteuil pour apprécier un bon livre, ou d'étaler notre journal sur la table de la cuisine pour le feuilleter en buvant notre café. Cela ne devrait pas pour autant nous empêcher de recourir à Internet pour découvrir tout ce que la presse locale ne peut pas nous offrir. Car la quantité d'informations disponibles sur le Web est infinie. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si la plupart des grands journaux et magazines proposent un complément en ligne avec des actualités en continu, des clips vidéo ou des galeries photo.

Je m'adresse donc à tous les cyber-sceptiques de ce monde : j'aimerais vous convaincre de l'utilité d'Internet en vous faxant tous les articles drôles ou intéressants que je trouve, mais je n'en ai vraiment pas le temps. C'est pourquoi je vous invite à plonger dans le Web pour en découvrir les richesses. Cela vaut pour toi aussi, maman.

Michèle Luderer

Larika – le label de l'avenir

L'Argovienne Larissa Kramer, 22 ans, a remporté le «Credit Suisse Prix Bolero» tant convoité et voit ainsi s'ouvrir devant elle une carrière de styliste de mode. **Andreas Schiendorfer, rédaction Bulletin**



**Sithara Atasoy (en ht à g.),
rédactrice en chef de «Bolero»,
et Mona Vetsch (à dr.) lors de
la remise du Prix Bolero 2002.
Larissa Kramer a remporté le prix
grâce à ses créations inspirées
des costumes d'enfants du
cirque des années 40.**

➤ C'est dès le berceau que Larissa Kramer a eu la fibre artistique, tout comme l'internationalité si précieuse dans le domaine de la mode: fille d'une artiste peintre argovienne réputée, elle a vécu son enfance dans le village d'Oberhof et à Hongkong.

Pour aborder son métier, Larissa Kramer n'a pas suivi la voie classique. «Je ne voulais en aucun cas devenir tailleur de mode; ma créativité en aurait souffert. Mais j'ai suivi des formations de styliste à San Francisco et au Studio Bercot, à Paris», nous explique la sympathique lauréate du Prix Bolero. Paris est un peu sa ville d'adoption: après plusieurs stages, elle y occupe actuellement un emploi temporaire chez une styliste de renom, Martine Sitbon.

Larissa Kramer déclare que la Suisse compte de nombreux stylistes de talent, mais qui, selon elle, se complaisent dans une certaine autosatisfaction et se tiennent à l'écart des tendances de la mode internationale. Aussi pense-t-elle que la Suisse affiche quelque retard dans ce domaine.

«Avoir remporté le Prix Bolero me fait très plaisir; cela a toujours été mon premier grand objectif. Mais j'y suis parvenue étonnamment vite, précise-t-elle avec modestie. Cela dit,



je ne peux pas me précipiter vers le public avec des collections, étant loin d'avoir achevé mon apprentissage. Je me donne jusqu'à l'âge de trente ans pour cela.»

C'est pourquoi Larissa Kramer se réjouit de la possibilité qui lui est donnée à travers le Prix Bolero d'effectuer un stage chez Marni à Milan, ainsi que des 25 000 francs offerts par le Credit Suisse. Fin 2002,

l'étoile montante de la mode s'installera dans la métropole lombarde durant trois mois, avant d'effectuer au Brésil le stage proposé à la lauréate du Prix Riopelle 2002, remporté à Porto.

Pour la première fois cette année, le défilé de mode du Prix Bolero, attribué par le magazine du même nom, a eu lieu dans la salle de sport «Saalsporthalle» de Zurich. Larissa Kramer a gagné le prix avec sa collection Larika, comprenant huit modèles de style vintage à ourlets défaits et fines dentelles. Ses créations seront présentées au défilé PLATeFORM qui aura lieu à Genève fin novembre; et l'an prochain, le 12^e Prix Bolero comprendra un défilé spécial Larissa Kramer.

Billets gratuits, voir bon de commande.

Connaître la performance d'un produit grâce à Internet

Depuis six mois, le Credit Suisse propose à ses clients le «Global Investment Program». En achetant un produit, l'investisseur privé peut accéder à des possibilités de placement normalement réservées aux institutionnels. Il peut investir non seulement dans toutes les catégories de placement d'un portefeuille (marché monétaire, actions,

obligations, placements alternatifs), mais également dans différentes prestations financières et dans divers pays, sur le conseil de spécialistes sélectionnés selon des critères très stricts.

Le Credit Suisse offre à présent l'accès via Internet à la performance des différents produits, actualisée quotidienne-

ment, ainsi qu'à un classement des produits par catégorie, secteur d'activité et monnaie. Les chiffres destinés au reporting sont mis à jour automatiquement en fin d'après-midi, du lundi au vendredi, puis présentés de manière claire. Ils sont complétés par un rapport mensuel et un résumé semestriel, où sont commen-

tées les performances des différentes catégories de placement et du placement global, et sont publiés sur le site www.cspb.com.

Vous trouverez également à cette adresse de plus amples informations sur le «Global Investment Program». (ba)

La solidarité comme thème littéraire

Le concours d'écriture du Bulletin à l'intention de la jeunesse a trouvé un écho réjouissant malgré les vacances d'été et le thème ambitieux. Les trois meilleurs textes sont reproduits sous www.credit-suisse.ch/bulletin.

Trois des cinq membres du jury ont mis en tête du classement le texte ci-contre de Melanie Pfändler, 14 ans, de Gossau ZH. Sa sœur aînée, Stefanie, est arrivée en troisième position avec un essai. Seule Rebecca Schnyder, de Saint-Gall, réussit avec brio à s'immiscer dans ce singulier duel familial.

Pour l'écrivain Urs Richle, Melanie a su associer «réalité, rêve et souvenir pour dresser un tableau puissant et complexe, comme s'il s'agissait de la scène clé d'une longue histoire». Elsbeth Müller, directrice UNICEF Suisse, loue les différentes facettes de cette nouvelle. Quant à Yvonne Stocker, professeur à l'école cantonale et rédactrice de la revue littéraire «entwürfe», elle trouve le vocabulaire et le choix des mots particulièrement remarquables. Sa conclusion : «Le texte a des qualités littéraires.»



Gagnante Melanie Pfändler, née en 1988, de Gossau ZH, lycéenne à Wetzikon, gagne un week-end de neige pour deux personnes au Riders Palace à Laax.

2^e place Rebecca Schnyder, née en 1986, Saint-Gall.

3^e place Stefanie Pfändler, née en 1985, Gossau ZH.

Jury Elsbeth Müller, directrice UNICEF Suisse ;

Urs Richle, écrivain ;

Yvonne-Denise Köchli, «Weltwoche», auteur d'ouvrages ;

Yvonne Stocker, revue littéraire «entwürfe» ;

Christian Pfister, Head External Communications

Credit Suisse Financial Services.

Souvenir en noir

Une nouvelle de Melanie Pfändler (traduction du texte original allemand)

Une goutte de pluie coulait dans le cou de Lukas. Agacé, le jeune garçon l'écrasa : il avait l'impression depuis des jours que le ciel se déchaînait contre les hommes. Dès qu'on mettait le nez dehors, un vent glacial vous arrachait des larmes, vous fouettait les cheveux et transformait chaque respiration en un râle sec et court.

Lukas regarda autour de lui en essayant de réchauffer ses mains engourdis. Là, dans une ruelle étroite, les lumières d'un salon de thé déchiraient l'obscurité hostile de la rue. Lorsqu'il ouvrit la porte de l'établissement, l'adolescent fut submergé par une vague d'air chaud. Délicieusement surpris par une odeur de gâteaux sortant du four, il chercha des yeux une place libre. Il n'était apparemment pas le seul à avoir voulu échapper au temps exécrable : les petites tables étaient toutes occupées, et même les « niches » à l'ambiance feutrée étaient saturées. Dans l'une de ces niches, le regard de Lukas resta comme figé : un jeune de couleur d'à peu près son âge, bien installé, sirotait paisiblement un thé.

Lukas serra les poings. Ses ongles labouraient les paumes de ses mains, mais il ne sentait pas la douleur : tout se brouillait devant ses yeux et le bruit des voix joyeuses lui agressait les oreilles comme un essaim d'abeilles furieuses. Il vacilla, voulut se retenir en vain. Lukas titubait comme s'il se tenait sur un bateau de pêche bousculé en pleine mer par d'immenses vagues. Mais voilà que le voile de brume se leva devant lui. Le jeune garçon se vit dans un bac à sable et se sentit léger comme un oiseau. Puis, clignant fortement des yeux, il aperçut sa mère – un peu floue, assurément. Celle-ci se tenait à l'écart, sa robe d'été rouge flottant au vent, et on aurait dit que les petites rides au coin de ses beaux yeux clairs et toutes les autres marques de l'âge s'étaient évanouies. Son rire inimitable résonna dans l'air tandis qu'elle disparaissait dans un tourbillon de coloris laiteux. Mais à peine ce bruit familier s'était-il tu qu'un autre lui parvint aux oreilles. La terre trembla légèrement et, en un rien de temps, un groupe de jeunes gens de couleur sortit du brouillard et avança en hurlant vers le bac à sable.

A cet instant, Lukas comprit tout d'un coup la situation : il était prisonnier de son propre souvenir ! Ses lèvres laissèrent échapper un soupir étouffé. Il voulait crier, mais cela lui était tout simplement impossible.

Le front des jeunes Noirs s'approchait irrésistiblement de Lukas, qui les fixait, les yeux écarquillés. Puis le monde imaginaire explosa littéralement. Un des garçons donna un coup de pied au magnifique château de sable, réduisant en poussière créneaux et tourelles, un autre cassa en deux la petite pelle d'enfant, et les autres se précipitèrent sur le gamin, qu'ils dominaient largement, avec un rictus sardonique faisant apparaître des dents jaunies... Le premier coup de poing atteignit Lukas au ventre ; il se recroquevilla instinctivement, roulé en boule, pour se protéger du prochain coup. Un autre allait suivre, mais Lukas ouvrit les yeux avant que l'attaquant ne touche sa cible.

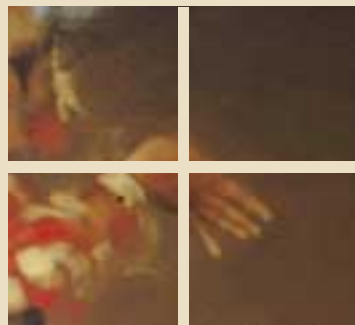
Le visage sombre n'avait pas disparu, toutefois la grimace menaçante avait fait place à une expression inquiète. Lukas se ressaisit. Il était au milieu du restaurant, dévisagé par tous. Seule une personne s'était levée pour lui venir en aide : le garçon de couleur ! Les autres voyaient sans doute dans l'évanouissement de Lukas une attraction divertissante et le fixaient avec insistance sans faire le moindre geste vers lui.

« Est-ce que tu te sens mieux ? » Son bon samaritain épousseta ses vêtements. Avec un « Merci, ça va maintenant », Lukas se laissa tomber sur la première chaise à sa portée. Mais cela ne suffit pas à son interlocuteur, qui voulut le raccompagner, estimant qu'un tel évanouissement n'était pas normal ! Lukas se contenta de lui sourire avec gratitude : « Non, non, ça va bien... finalement, mieux qu'avant... »



« Nous nous basons sur les exigences du client de private banking en Suisse. »

Didier von Daeniken sur l'« alternative Singapour ».



Dans les coulisses de la banque

Singapour, centre mondial de private banking

Comment une entreprise peut-elle aujourd'hui se démarquer de ses concurrentes, alors que produits et services se ressemblent de plus en plus ? Par la qualité du service offert, uniquement. Le Global Private Banking Centre de Singapour fait sien ce principe et soigne la qualité de son service jusqu'à la perfection. **Jacqueline Perregaux, rédaction Bulletin**

➤ Si, dans l'immeuble de bureaux de Raffles Link, à Singapour, les relationship managers de Credit Suisse Private Banking travaillent aussi la nuit, ce n'est pas qu'ils trament une affaire douteuse ou se soumettent à l'amplitude horaire démesurée des Asiatiques. Ils veulent tout simplement que le Global Private Banking Centre mérite son nom en proposant sans relâche un service complet à la clientèle du monde entier, donnant ainsi tout son sens au concept de « globalité ». Concrètement, cela signifie que les clients privés peuvent prendre contact avec leur conseiller personnel, en 20 langues, 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, 365 jours par an.

« Accès multicanaux », voilà la formule magique. « Les transactions et le négoce en ligne ne suffisent plus, à eux seuls, pour séduire la clientèle », souligne Alain Bernasconi, de l'International Wealth Management Desk, un service basé à Singapour et qui s'adresse aux clients non asiatiques. Pour être toujours joignable, le Global Private Banking Centre a fait

preuve d'un grand sens de l'adaptation : les conseillers des clients européens travaillent de 13 heures à 24 heures, heure locale, c'est-à-dire de 7 heures à 18 heures en Europe. Le succès est au rendez-vous : « Depuis l'ouverture en décembre dernier, le nombre de personnes qui nous contactent s'accroît. Il faut dire que nous joindre est un jeu d'enfant », nous indique Alain Bernasconi. De tout point du monde et à tout moment les clients ont accès au Global Private Banking Centre ainsi qu'à

leurs comptes par Internet, e-mail, SMS, ou en téléphonant à leur conseiller.

« Les clients sont toujours au centre de nos préoccupations », tient à souligner Didier von Däniken, Head International Wealth Management. La relation entre le client et son conseiller fait l'objet d'une attention particulière ; en effet, « les conseillers clientèle sont le cœur de l'organisation ; en répondant directement aux clients ou en exécutant leurs ordres avec célérité, ils forgent notre réussite. »

L'accès multicanaux en pratique

Un client d'Espagne demande à être prévenu par SMS dès que l'action Dell Computer Corp. atteint une certaine cote. Une fois l'information reçue sur son téléphone portable, il appelle le Global Private Banking Centre en vue d'une recommandation. Durant les heures de bureau à l'heure européenne, il est alors mis en relation avec son conseiller. En dehors de ces heures, il est pris en charge par le Global Service Centre. Son conseiller lui recommande d'acheter et peut exécuter la transaction en quelques minutes si le client lui en passe l'ordre. Le client consulte ensuite son compte via « Client Portal » à l'adresse www.cspb.com.sg et peut constater que les titres achetés ont été intégrés à son portefeuille.

Informations complémentaires : +65 6212 6565 ou www.cspb.com.sg.

emagazine

Votre lien avec notre savoir-faire : www.credit-suisse.ch/bulletin

Bénéficiez des connaissances et de l'expérience de nos spécialistes.

emagazine vous propose

- une lettre d'information hebdomadaire sur l'économie, la culture et le sport
- un « publishop » contenant les principales publications du Credit Suisse
- des entretiens vidéo avec analystes financiers, économistes et leaders économiques
- tous les numéros du Bulletin des cinq dernières années

Maintenant en ligne :

Economie mondiale

L'Amérique dans le piège de l'endettement

Les consommateurs américains sont réputés dépensiers. Alors qu'en Allemagne, l'épargne représente en moyenne 10% du revenu, les bas de laine d'outre-Atlantique plafonnent à 4%. D'un autre côté, l'endettement des ménages, aux Etats-Unis, totalise aujourd'hui 11,2 billions de dollars, dépassant ainsi le produit intérieur brut du pays. Les critiques mettent en garde contre un effondrement de la consommation privée qui risquerait d'ébranler l'économie mondiale.

Secteurs économiques

Les magnats des médias quittent la scène

2002 a été jusqu'ici une année noire pour l'industrie des médias. Presque tous les grands groupes du secteur – à commencer par Kirch – ont subi de lourdes pertes, et nombre de leurs charismatiques patrons ont été contraints d'abdiquer : Robert Pittman (AOL Time Warner), Jean-Marie Messier (Vivendi Universal), Thomas Middelhoff (Bertelsmann). Après les visionnaires, voici les entrepreneurs pragmatiques misant sur le cash-flow plutôt que sur l'expansion.

Investissement

Le ciel boursier reste sombre

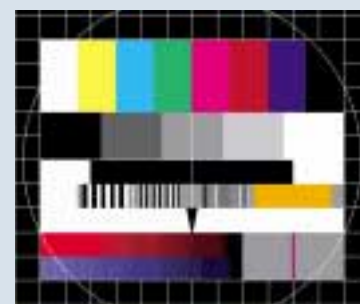
Depuis le printemps 2000, les marchés financiers internationaux ont subi une décote allant jusqu'à 50%. Le creux de la vague semble maintenant atteint. Mais ceux qui attendent une remontée en flèche seront déçus. « Jusqu'à la fin de l'année, les cours boursiers vont stagner au niveau actuel, estime Burkhard Varnholt, chef analyste du Credit Suisse. Seuls les investisseurs professionnels peuvent avoir des espoirs de gain. »

Culture

L'opéra est né dans la rue

La soprano espagnole Montserrat Caballé est depuis des décennies l'invitée vedette des scènes internationales. Mais contrairement au mythe de la diva hautaine, elle paraît simple et accessible. La musique d'opéra n'a rien d'élitaire en soi, selon Montserrat Caballé :

« Ce style musical est né dans la rue et s'adresse aujourd'hui à nous tous. »



Prestation de serment

L'Amérique a prêté serment. Du moins les CEO et CFO des sociétés américaines cotées en Bourse. Ils ont juré que leurs bilans reflétaient la réalité. Cela suffira-t-il à redonner confiance aux investisseurs et aux consommateurs et, au bout du compte, à inverser le cours de la conjoncture? Pas sûr! Il est vrai qu'un signe politique fort devenait urgent. Et un serment, avec son côté rituel moyenâgeux, réduit au moins les marges que la loi laissait aux dirigeants pour établir leurs bilans et que certains d'entre eux avaient allègrement dépassées. C'est déjà un progrès.

Mais il faut aussi se demander si les espoirs attachés à ce genre de serment ne risquent pas d'être déçus dans la mesure où l'on confond la cause et l'effet des problèmes structurels des économies occidentales. A vrai dire, le moins que l'on puisse attendre d'une entreprise est qu'elle publie des états financiers fiables. D'ailleurs, la loi poursuit d'ores et déjà les infractions. Les problèmes structurels dont souffrent les économies ne se résument pas à quelques acrobaties comptables. Car si les facteurs de déséquilibre tels que le recul des taux d'épargne, la croissance de l'endettement et la fragilité des systèmes de retraite sont restés occultés durant les années 80 et 90, cela tient à une combinaison particulière d'optimisme, de désinflation et de hausse des actions. Entre-temps, le vent a tourné sur les marchés financiers, faisant apparaître ces problèmes au grand jour. L'économie en sortira renforcée à long terme. Mais à moyen terme, les marchés financiers continueront de ressembler à ceux des années 70 et obligeront les investisseurs à se montrer plus actifs ou à investir dans des instruments alternatifs offrant une solide gestion des risques.



Burkhard Varnholt Head Financial Products

Strategy

- 40 Allocation stratégique d'actifs
Dans ce contexte d'incertitude, les actions ont une pondération neutre, les obligations sont légèrement surpondérées et les papiers monétaires sous-pondérés.

- 49 Marchés d'actions
Les chances d'un rapide retournement des Bourses restent faibles.

Topics

- 54 Chine
Des frontières moins hermétiques et une plus grande stabilité politique attirent investisseurs et touristes en Chine.

- 58 Temps partiel des seniors
Le vieillissement de la population menace le financement des rentes. Le travail à temps partiel volontaire est une solution possible.

Planning

- 66 Analyse technique
Le timing joue un rôle essentiel dans les placements. L'analyse technique aide à le déterminer.
- 69 Horizon de placement
Perdre à la Bourse est douloureux. Mais un coup d'œil à l'histoire redonne confiance: toutes les pertes ont été compensées sur quatorze ans au plus.

Prévisions

Eurotaux (3 mois)

	Fin 2001	Au 15.8.2002	Dans 3 mois ¹	Dans 12 mois ¹
Etats-Unis	1,88	1,80	1,90	2,40
UEM	3,30	3,40	3,50	3,70
Grande-Bretagne	4,11	4,00	4,00	4,40
Japon	0,10	0,10	0,10	0,10
Suisse	1,84	0,80	1,00	1,70

Rendement des emprunts d'Etat (10 ans)

Etats-Unis	5,05	4,20	5,20	5,50
UEM	5,00	4,50	5,20	5,30
Grande-Bretagne	5,05	4,60	5,30	5,50
Japon	1,37	1,30	1,50	1,70
Suisse	3,47	2,90	3,10	3,20

Taux de change

USD/EUR	0.89	0.98	0.98	0.98
JPY/USD	131.70	117.40	118.00	128.00
GBP/EUR	0.61	0.64	0.64	0.65
CHF/EUR	1.48	1.46	1.46	1.48
CHF/USD	1.66	1.49	1.49	1.51
CHF/GBP	2.42	2.29	2.28	2.28
CHF/JPY	1.26	1.27	1.26	1.18

Indices boursiers

		Fin 2001	Au 16.8.2002		Dans 12 mois ²
Etats-Unis	S&P 500	1 148,08	928,77		0
Japon	Topix	1 032,14	961,12		0
Hongkong	Hang Seng	11 397,21	10 265,04		-
Singapour	DBS 50	426,33	408,70		0
Allemagne	DAX	5 160,10	3 684,69		0
France	CAC 40	4 624,58	3 374,09		+
Grande-Bretagne	FTSE 100	5 217,40	4 330,00		0
Italie	BCI	1 433,36	1 172,75		0
Espagne	General	824,40	658,06		0
Pays-Bas	AEX	506,78	369,11		0
Suisse	SMI	6 417,80	5 401,60		+

Croissance économique

(variation du PIB par rapport à l'année précédente)	2001	Valeurs actuelles	2002	2003
Etats-Unis	0,3	2,1 (2T/02)	2,0	2,5
UEM	1,5	0,3 (1T/02)	0,9	2,2
Grande-Bretagne	1,9	1,5 (2T/02)	1,7	2,5
Japon	-0,6	-1,6 (1T/02)	-0,2	0,7
Suisse	1,3	0,2 (1T/02)	0,7	2,0

Inflation

Etats-Unis	2,8	1,1 (juin 02)	1,6	2,4
UEM	2,5	1,8 (juin 02)	2,2	1,7
Grande-Bretagne	2,1	2,0 (juillet 02)	2,0	2,1
Japon	-0,7	-0,7 (juin 02)	-0,8	-0,5
Suisse	1,0	-0,1 (juillet 02)	0,6	1,0

¹ Prévisions ² Par rapport au MSCI Monde : + Surperformance 0 Performance du marché - Sous-performance

Privilégier les placements alternatifs



Yvonne Baumeler

Marché monétaire : sous-pondérer

Les taux courts sont bas.

Obligations : surpondérer légèrement

La situation demeure favorable aux obligations.

Actions : adopter une pondération neutre

Exception faite de hausses passagères sur fond de baisse, le goût du risque des investisseurs est très réduit.

La période qui suit l'éclatement d'une bulle boursière n'est pas idéale pour les marchés. C'est pourquoi nous nous rapprochons du benchmark et tendons vers une pondération neutre des actions. Le niveau intéressant des taux réels et les tendances désinflationnistes justifient tout à fait une légère augmentation de la part des titres à revenu fixe. Les hedge funds pourront profiter de l'évolution latérale volatile des marchés d'actions et des occasions de trading qui en découlent. Nous relevons la part des placements alternatifs dans l'allocation d'actifs.

Risques conjoncturels

Les effets de richesse négatifs dus au sévère repli des actions nous ont incités à revoir à la baisse nos prévisions de croissance, car l'amélioration de la conjoncture devrait être plus lente que prévu aux Etats-Unis et en Europe. Les pertes essuyées à la Bourse sont certes compensées en partie par les gains réalisés dans le secteur immobilier, mais elles n'en font pas moins augmenter les taux d'épargne. La baisse des dépenses de consommation amènera les entreprises à se montrer plus prudentes dans leurs investissements.

Obligations : taux réels attrayants

Le tournant conjoncturel se faisant toujours attendre aux Etats-Unis et dans la zone euro, la performance des marchés obligataires a dépassé celle des marchés d'actions. Les mois à venir devraient toujours être marqués par des tendances désinflationnistes, et il n'y aura donc pas encore de hausse des taux directeurs. Les rendements évolueront à l'horizontale, d'où notre décision de maintenir les obligations surpondérées.

Actions : prime de risque élevée

Ces derniers mois ont montré qu'une crise de confiance des investisseurs pesait plus lourd qu'un choc externe comme celui du 11 septembre 2001. La prime de risque sur actions a beaucoup augmenté, mais il ne faut pas s'attendre à un rapide redressement des marchés. La faiblesse de la conjoncture maintient les gains pendant des mois en deçà des valeurs prévues. Bien que selon nos modèles d'évaluation, les actions ne cotent plus à un niveau trop élevé, les investisseurs resteront peu enclins à prendre des risques. Une évolution latérale volatile est très probable sur les marchés d'actions. Néanmoins, des hausses passagères sur fond de baisse sont possibles.

Le dollar à un niveau plus conforme

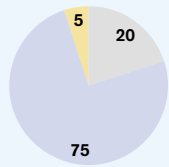
La baisse du dollar américain a rapproché de la parité les taux de change contre l'euro et le franc. Le billet vert reste surévalué. Les facteurs négatifs sont le déficit de la balance courante américaine et des taux plus bas sur le dollar. Mais l'avantage en termes de croissance et la hausse plus forte de la productivité aux Etats-Unis pourraient agir positivement. Comme les facteurs positifs et négatifs s'équilibrent à peu près, le dollar devrait évoluer dans une bande horizontale contre l'euro et le franc.

Placements alternatifs plus prometteurs

Les placements alternatifs offrent les meilleures perspectives à moyen terme. Ils protègent aussi l'investisseur en cas de baisse des marchés, tout en demeurant totalement investis. La gestion souple et dynamique du rapport risque-rendement leur confère de bons atouts pour les semaines à venir.

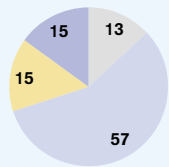
Allocation stratégique d'actifs en francs suisses

Revenu fixe



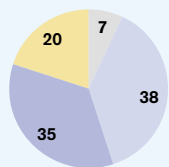
	Liquidités	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	20,0	66,0			86,0
Europe (euro)		9,0			9,0
Europe (hors euro)					
Amérique du Nord					
Pacifique					
Mixte				5,0	5,0
Total	20,0	75,0		5,0	

Orientation revenus



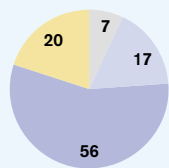
	Liquidités	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	13,0	51,0	7,0		71,0
Europe (euro)		6,0	2,0		8,0
Europe (hors euro)			1,0		1,0
Amérique du Nord			4,0		4,0
Pacifique			1,0		1,0
Mixte				15,0	15,0
Total	13,0	57,0	15,0	15,0	

Profil équilibré



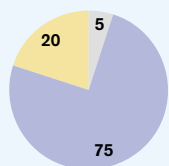
	Liquidités	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	7,0	31,0	17,0		55,0
Europe (euro)		7,0	4,0		11,0
Europe (hors euro)			2,0		2,0
Amérique du Nord			10,0		10,0
Pacifique			2,0		2,0
Mixte				20,0	20,0
Total	7,0	38,0	35,0	20,0	

Orientation gains en capital



	Liquidités	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	7,0	11,0	26,5		44,5
Europe (euro)		6,0	6,5		12,5
Europe (hors euro)			3,0		3,0
Amérique du Nord			16,0		16,0
Pacifique			4,0		4,0
Mixte				20,0	20,0
Total	7,0	17,0	56,0	20,0	

Actions



	Liquidités	Obligations	Actions	Placements alternatifs	Total
Suisse	5,0		36,0		41,0
Europe (euro)			7,5		7,5
Europe (hors euro)			4,0		4,0
Amérique du Nord			22,0		22,0
Pacifique			5,5		5,5
Mixte				20,0	20,0
Total	5,0		75,0	20,0	

Les actions chutent, l'économie piétine



Beat Schumacher

Les marchés d'actions se sont partiellement déconnectés de l'économie réelle.

La zone euro est moins touchée que les Etats-Unis par les fluctuations boursières.

Le Credit Suisse table sur une croissance économique continue, bien que modérée.

Aux Etats-Unis, le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) par rapport au trimestre précédent est tombé, en rythme annuel, de 5% au premier trimestre 2002 à 1,1% au deuxième trimestre. Les entreprises semblent avoir à nouveau adapté leur production à la demande finale, tout comme leurs stocks, qu'elles avaient fortement réduits l'an passé. Le processus d'ajustement étant terminé pour le moment, l'évolution de l'économie collera davantage aux taux de croissance de la consommation privée et des investissements. Ces derniers temps, toutefois, les marchés d'actions se sont partiellement déconnectés de l'économie réelle, subissant des baisses de cours massives, ce qui amène à s'interroger sur l'évolution future de l'économie.

La croissance reste molle

La forte chute des cours affecte l'économie réelle, en premier lieu par le biais de l'effet de richesse négatif et de la perte de confiance en résultant. Alors que l'effet de richesse est depuis longtemps étudié de près aux Etats-Unis, la zone euro y accorde moins d'importance pour une raison évidente, les actions tenant une place bien moins grande en Europe qu'outre-Atlantique. Si à peu près la moitié des Américains possèdent directement ou indirectement des actions, seuls 20% des habitants des pays de l'euro sont dans ce cas. Une situation qui est aussi mise clairement en évidence par le rapport entre la capitalisation boursière et le PIB (voir graphique du haut, page 43).

Des études révèlent par ailleurs que les consommateurs de l'Euroland sont nettement moins sensibles aux variations de patrimoine que les Américains. Cela signifie que

les Européens modifient moins leur comportement d'épargne et leurs habitudes de consommation en cas de fluctuations, même fortes, de leur patrimoine. Globalement, étant donné que les portefeuilles d'actions sont moins importants en Europe et les consommateurs moins sensibles à leurs variations, l'économie de la zone euro est donc bien moins affectée que l'économie américaine par les fluctuations des cours boursiers.

Cependant, dans un contexte marqué par la baisse des patrimoines en actions et par des perspectives d'emploi incertaines, les consommateurs européens ont également tendance à épargner un peu plus et à consommer un peu moins. Le graphique du milieu, page 43, montre que la confiance des consommateurs a chuté dès juin/juillet aux Etats-Unis comme dans l'Euroland. Il y a pourtant certains éléments positifs. Aux Etats-Unis, les pertes boursières ont été compensées, du moins en partie, par la hausse des prix de l'immobilier. Le Credit Suisse ne s'attend donc pas à un recul de la consommation privée, qui représente environ les deux tiers du PIB, et table encore sur une petite croissance. Dans la zone euro, la consommation des ménages a été freinée en début d'année par la nette poussée inflationniste. Mais le ralentissement de la hausse des prix, depuis lors, a un effet positif sur les revenus réels disponibles, ce qui permet en tout cas de soutenir la consommation.

Les entreprises font du surplace

Des deux côtés de l'Atlantique, l'investissement des entreprises est médiocre. L'utilisation des capacités s'est légèrement améliorée, mais elle reste basse (voir graphique du bas). De plus, les entreprises sont freinées

dans leur volonté d'augmenter leurs budgets d'investissement du fait de leur situation bénéficiaire délicate, des conditions de financement difficiles et des incertitudes sur les perspectives de croissance. Aussi le Credit Suisse ne prévoit-il de reprise des investissements que courant 2003.

Tous ces éléments nous ont amenés à réviser en baisse nos prévisions de croissance du PIB. Pour les Etats-Unis, nous tablons sur une croissance de 2% en 2002 et de 2,5% en 2003, et pour la zone euro, de +0,9% et +2,2% respectivement.

Les taux restent bas

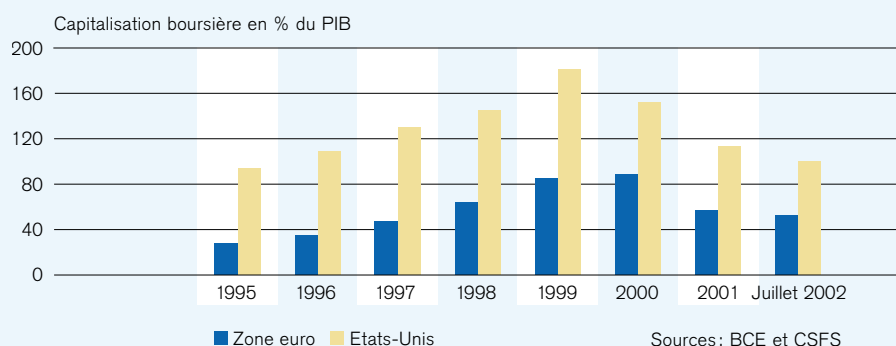
Aux Etats-Unis, l'inflation va légèrement progresser au cours des prochains mois, mais la responsabilité en revient à l'effet de base plutôt qu'à une réelle pression inflationniste. Dans l'Euroland, les taux d'inflation annuels vont osciller autour de 2% jusqu'à la fin de l'année, puis retomber nettement sous ce seuil début 2003 en raison d'un effet de base favorable. Une telle évolution positive de l'inflation, ajoutée aux incertitudes sur la reprise économique et à la dévalorisation des marchés d'actions, ne favorisera sans doute pas un prochain resserrement de la politique monétaire. Il est donc assez peu vraisemblable que les grandes banques centrales relèvent leurs taux d'intérêt dans les six à neuf prochains mois.

Ces derniers temps, les débats ont même plutôt porté sur l'éventualité de baisses de taux que sur des relèvements. Le scénario de base du Credit Suisse – à savoir une stabilisation prochaine des marchés d'actions et une croissance économique continue, bien que modérée – n'intègre pourtant pas de baisses des taux. Mais la probabilité d'assister à une poursuite de la chute des cours de Bourse dans un climat d'incertitudes persistantes est devenue beaucoup plus grande. Si cela se produisait, les conséquences sur l'économie réelle seraient douloureuses. Les banques centrales pourraient alors réagir par de nouvelles baisses de taux, sous la houlette de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour ce qui est de l'ampleur et du moment de l'intervention. Dans de telles conditions, une rechute des Etats-Unis – le «double dip» ou double plongeon – est également envisageable.

Capitalisation boursière

Les Américains détiennent beaucoup plus d'actions

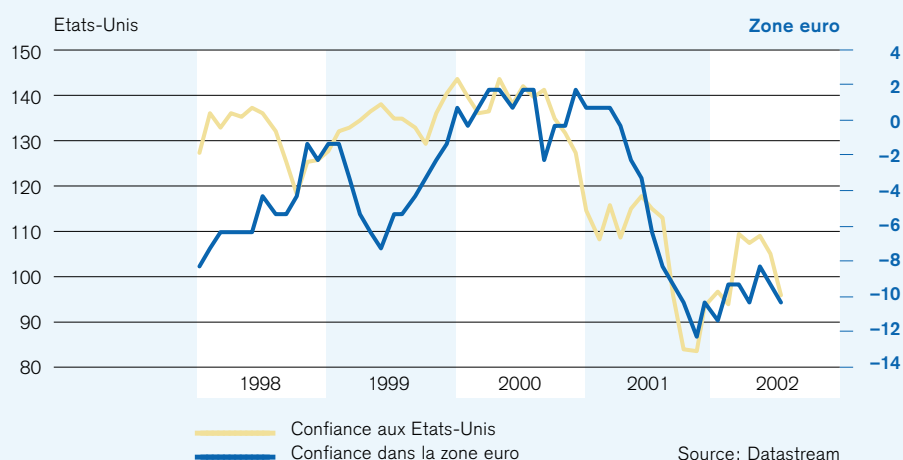
La capitalisation boursière indique que nettement plus d'Américains que d'Européens possèdent des actions. Les marchés d'actions influent donc davantage sur la consommation américaine.



Confiance des consommateurs

La chute des actions affecte les consommateurs

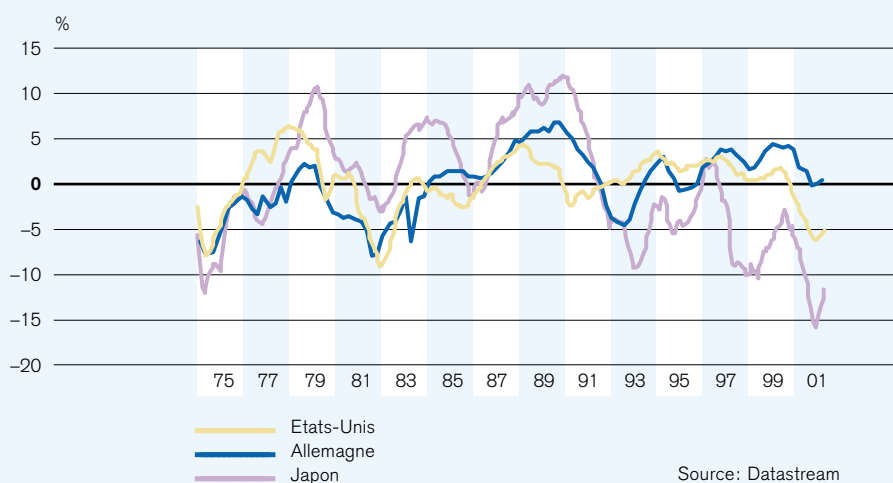
La chute des marchés d'actions rejait sur la confiance des consommateurs. Malgré tout, le Credit Suisse ne croit pas à une baisse de la consommation des ménages.



Ecart dans l'utilisation des capacités par rapport à la moyenne à long terme

Utilisation décevante des capacités de production

L'utilisation des capacités de production s'est légèrement améliorée, mais elle reste encore basse. Une reprise ne devrait pas intervenir avant le milieu de l'an prochain.



A chacun son rendement



Anja Hochberg et Walter Mitchell

Les titres à revenu fixe assurent des rendements étonnants.

Avec les obligations aussi, le risque augmente parallèlement au rendement.

Une analyse précise permet de trouver l'instrument correspondant à chaque style d'investissement.

En règle générale, les emprunts – titres productifs d'intérêts – sont d'abord synonymes de sécurité. Ces trois dernières années ont pourtant apporté la preuve éclatante qu'ils permettaient aussi de réaliser des rendements élevés, parfois même à deux chiffres.

Mais la règle « à rendement supérieur, risque accru » vaut également pour les obligations. D'ailleurs, le rapport risque-rendement permet de les distinguer non seulement entre elles, mais aussi des autres classes d'actifs.

A la question « obligation ou pas obligation ? », il est donc possible de répondre par l'affirmative dans de nombreux cas. Lorsque les perspectives sont incertaines sur les marchés d'actions, l'investisseur doit s'interroger sérieusement sur les instruments de placement classiques correspondant le mieux à son style d'investissement.

Financement par des tiers

D'une manière générale, les emprunts sont émis par des entreprises, des Etats et des organisations nationales ou internationales désirant lever des capitaux sur le marché. Les facteurs tels que le taux d'intérêt, la durée de l'emprunt, les modalités de remboursement, le rang de la dette en cas d'insolvabilité et la qualité de la dette (rating) déterminent le rapport risque-rendement, primordial pour l'investisseur.

La principale caractéristique d'un emprunt est son mode de rémunération. Avec les paiements réguliers (coupons) typiques des emprunts à revenu fixe, l'investisseur sait exactement ce qu'il touchera chaque année. Mais il existe aussi des emprunts à taux variable, dont l'investisseur peut par exemple profiter en période de hausse générale des

intérêts. Les emprunts sans coupon, dits obligations ou emprunts à coupon zéro, constituent une troisième catégorie.

Taux et cours déterminent le rendement

Le revenu total d'un placement en obligations se compose de deux éléments : les intérêts proprement dits à hauteur du coupon payable à intervalles réguliers, et l'évolution de la valeur du titre de créance sous-jacent.

Prenons un exemple : un investisseur achète sur le marché des capitaux une obligation d'une durée résiduelle de douze mois assortie d'un coupon de 5% à un prix représentant 98% de la valeur nominale. Dans le cas le plus simple, l'obligation sera remboursée à l'investisseur au bout d'un an à la valeur nominale, c'est-à-dire à 100%, soit une plus-value de 2% par rapport au prix d'acquisition. Grâce au coupon de 5% et au remboursement de l'obligation à sa valeur nominale, l'investisseur peut donc obtenir un rendement de 7% après un an.

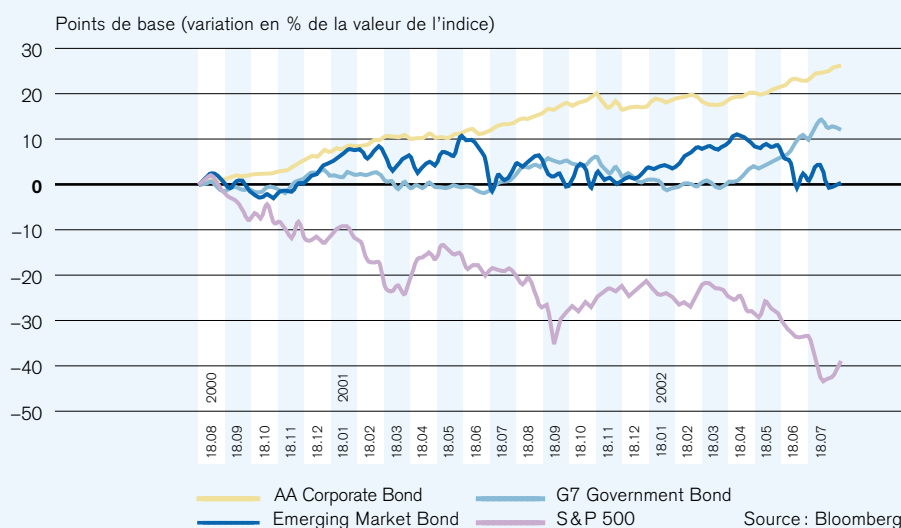
L'intérêt n'est pas la seule rémunération

Dans le cas des emprunts à coupon zéro, le rendement réside uniquement dans l'évolution de la valeur de la dette sous-jacente. Comme l'investisseur n'est pas « rétribué » par un intérêt périodique, il doit acheter l'obligation nettement en dessous du pair (100%), c'est-à-dire avec une décote. C'est la seule façon pour lui de s'assurer un rendement attrayant à l'échéance, lorsque l'obligation sera remboursée à sa valeur nominale. Renoncer au coupon peut notamment se révéler intéressant pour des raisons fiscales. Sur le marché, le prix d'une obligation à coupon zéro correspond (en théorie) à la valeur actuelle des futurs flux de liquidités.

Marchés obligataires contre marchés d'actions

Les obligations surclassent les actions

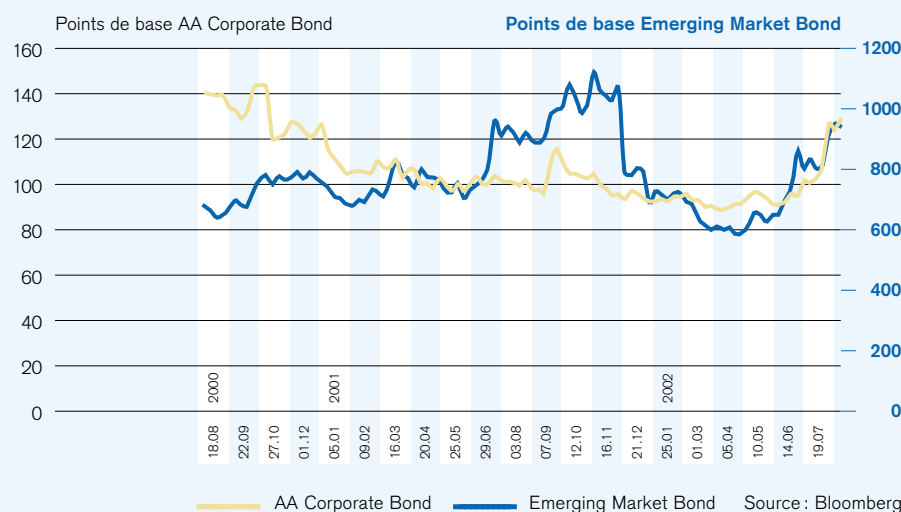
Les obligations ont connu de belles plus-values ces dernières années, alors que l'indice boursier Standard & Poor's 500 s'effondrait, au grand dam des investisseurs.



Emprunts de sociétés contre emprunts de pays émergents

Les rendements attrayants ne font pas oublier le risque

Un emprunt de pays émergent rapporte nettement plus qu'un emprunt de société noté AA, mais c'est néanmoins ce dernier que préférera l'investisseur sensible au risque.



Plus simplement, si les taux d'intérêt montent, le prix de l'obligation à coupon zéro diminue, car l'investissement doit être rémunéré à un taux de marché plus élevé.

L'embarras du choix

On différencie également les emprunts selon le débiteur, appelé aussi émetteur. Les obligations d'Etat, ou «government bonds», sont une forme classique d'emprunt. Elles affichent en moyenne le risque le plus faible, mais ce sont elles aussi qui rapportent le moins. En fonction de son style de placement ainsi que pour des considérations fiscales, l'investisseur optera pour un emprunt public lancé par un Etat membre de la zone euro, un Treasury bond américain ou un emprunt de la Confédération. Une stratégie «acheter et conserver», par exemple, tient compte en particulier du montant du coupon et de la variation escomptée des taux de change. Mais l'investisseur qui veut gérer son portefeuille d'obligations de manière plus active doit aussi prendre en considération l'évolution des taux d'intérêt dans les mois à venir.

Succès des emprunts d'Etat européens

Selon le scénario conjoncturel prévu par le Credit Suisse, l'investisseur qui achète aujourd'hui des obligations d'Etat américaines (malheureusement chères), européennes ou de la Confédération (un peu plus avantageuses) ne pourra réaliser des rendements positifs ces douze prochains mois que dans la zone euro ou sur le marché suisse. Car la hausse probable des taux aux Etats-Unis se traduira par une moins-value sur les emprunts qui sera nettement supérieure aux intérêts versés. Comme cette hausse sera

un peu plus modérée au sein de l'Union monétaire et en Suisse, le recul des cours y sera moins prononcé. Toutefois, les coupons plus élevés offerts dans la zone euro garantissent de meilleurs rendements qu'en Suisse.

Les entreprises paient davantage

Une obligation émise par une société comporte un risque plus grand qu'un emprunt lancé par un Etat du G7. Variable selon l'entreprise, le risque de défaillance (non-versement des intérêts ou du capital à l'échéance) est compensé par un taux d'intérêt plus élevé.

Les agences de notation telles que Fitch, Moody's et Standard & Poor's jouent un rôle important dans l'appréciation de la qualité d'un débiteur. Ces agences essaient d'évaluer la qualité de l'émetteur et de donner aux acteurs du marché une image du risque aussi fidèle que possible. On distingue deux catégories principales dans le segment des emprunts de sociétés: les emprunts qui sont plutôt de nature spéculative en raison d'un risque de crédit élevé, et les emprunts assortis d'une note «investment grade» du fait de la bonne qualité du débiteur. L'«investment grade» comporte quatre degrés: AAA (meilleure qualité, faible risque de défaillance), AA (haute qualité), A (bonne qualité), BBB (qualité moyenne). Les obligations notées AAA ne rapportent guère plus que les emprunts d'Etat.

Le goût du risque faiblit

Le rapport entre conjoncture, qualité du débiteur, taux d'intérêt, prime de risque éventuelle et prix est devenu particulièrement évident au premier semestre de cette année.

La confiance qu'inspirait l'économie au printemps a d'abord fait reculer les primes de risque (et donc les taux d'intérêt) sur les emprunts de sociétés et permis des plus-values sur des titres moins bien notés. Mais au deuxième trimestre, la méfiance suscitée par des pratiques comptables douteuses, la plongée des marchés d'actions et de nouvelles incertitudes sur le front de la conjoncture ont considérablement diminué l'attrait des emprunts de sociétés présentant un risque plus élevé. Jusqu'à la fin de l'année, les obligations bien à très bien notées devaient donc être les premières à avoir la faveur des investisseurs.

Naissance d'une nouvelle classe d'actifs

Les obligations des nouveaux pays industrialisés (NPI ou marchés émergents) constituent une autre catégorie d'emprunts. Grâce aux efforts des banques américaines, celles-ci sont aussi traitées sur les marchés financiers depuis le début des années 80. Mais ces crédits convertis ne sont devenus intéressants – y compris pour l'investisseur privé – que grâce au «plan Brady», qui a permis, au début des années 90, de rééchelonner la plupart des dettes extérieures des pays latino-américains. Le volume des dettes publiques négociables a ainsi explosé: une nouvelle classe d'actifs était née.

Aujourd'hui, l'encours des obligations des NPI avoisine les 500 milliards de dollars, et du fait d'un profil risque-rendement attrayant, il se trouve en augmentation constante. La demande est alimentée en permanence par divers investisseurs privés et institutionnels, notamment les fonds de placement internationaux, les compagnies d'assurances et certaines caisses de pension. Une part non

négligeable des dettes de pays émergents émises dans des monnaies fortes est aussi absorbée par les investisseurs privés et institutionnels locaux. Les emprunts des NPI sont généralement libellés en dollars et assortis d'une durée de deux à dix ans, même s'il existe aussi des emprunts à plus longue échéance (jusqu'à trente ans). Si la plupart de ces emprunts ont un coupon fixe, les obligations Brady en circulation sont, quant à elles, dotées habituellement d'un coupon variable lié au Libor USD à trois mois.

Risque à la carte

Comme toutes les autres catégories d'emprunts, les obligations des marchés émergents se distinguent aussi les unes des autres par leur risque de crédit. Les agences de notation ont déjà décerné la note «investment grade» (réservée aux débiteurs capables de rester solvables même dans des conditions adverses) à toute une série de pays émergents, dont le Chili, la Hongrie, la Malaisie, le Mexique, la Pologne, l'Afrique du Sud et la Corée du Sud. Mais il subsiste encore un grand nombre d'emprunts de NPI à caractère spéculatif, où la probabilité d'une perte augmente si l'émetteur est confronté à des difficultés économiques et perd son accès au marché international des capitaux. Dans le climat actuel, on recommandera donc plutôt les emprunts des débiteurs les mieux notés, comme le Chili, la Malaisie, la Pologne et l'Afrique du Sud.

Monnaies

La Banque nationale sur ses gardes



Marcus Hettinger

Les fluctuations boursières donnent lieu à un renouveau des différentiels de taux.

La fermeté du franc pèse sur l'industrie d'exportation helvétique, mais freine en revanche la montée de l'inflation.

Dans les trois prochains mois, l'attention se portera sur les perspectives de croissance aux Etats-Unis.

De fortes turbulences boursières et, dans leur sillage, une grande volatilité des parités monétaires: telles sont les caractéristiques des marchés financiers durant tout cet été. Dès le début du mois de mai, la Banque nationale suisse (BNS) avait baissé son taux directeur de 50 points de base (pb) afin de freiner l'envolée du franc, intensifiée par l'incertitude des marchés. Un assouplissement qui, à fin juillet, n'avait toujours pas fait perdre de terrain à la monnaie suisse. La fermeté du franc a donc pénalisé les exportations de marchandises tout comme le tourisme (voir graphique du haut, page 48). L'espoir d'une reprise rapide en Suisse s'est d'ailleurs fragilisé ces derniers mois. Ainsi, le Purchasing Managers' Index (PMI) établi par le Credit Suisse a enfoncé le seuil de 50%, indiquant une contraction de l'activité industrielle. Compte tenu du retard qui se dessine maintenant dans la reprise helvétique, attendue au plus tôt vers la fin de l'année, le Credit Suisse a, début juillet, revu en baisse, à 0,7%, sa prévision de croissance du produit intérieur brut (PIB) pour 2002.

D'autres indicateurs encore laissent penser que le redressement conjoncturel sera plus tardif et moins vigoureux. Il suffit par exemple de considérer les ventes du commerce de détail, qui n'ont pas atteint en mai et juin 2002 le niveau de la même période de 2001. Il s'agit d'un premier signe d'effritement dans la consommation des ménages, robuste jusque-là. Et alors que le franc suisse voyait de nouveau sa valeur s'apprécier fortement face à l'euro, fin juillet, la BNS a surpris les marchés en réduisant une fois de plus son taux directeur de 50 pb.

Cette intervention n'est toutefois pas due seulement à l'évolution des taux de change,

car la banque centrale a aussi abaissé à moins de 1% sa prévision de croissance du PIB pour cette année. Par ailleurs, avec des taux d'inflation bien inférieurs à 1%, il n'y a pas de risque inflationniste immédiat, et la BNS va poursuivre pour le moment sa politique monétaire expansionniste.

Renouveau des différentiels de taux

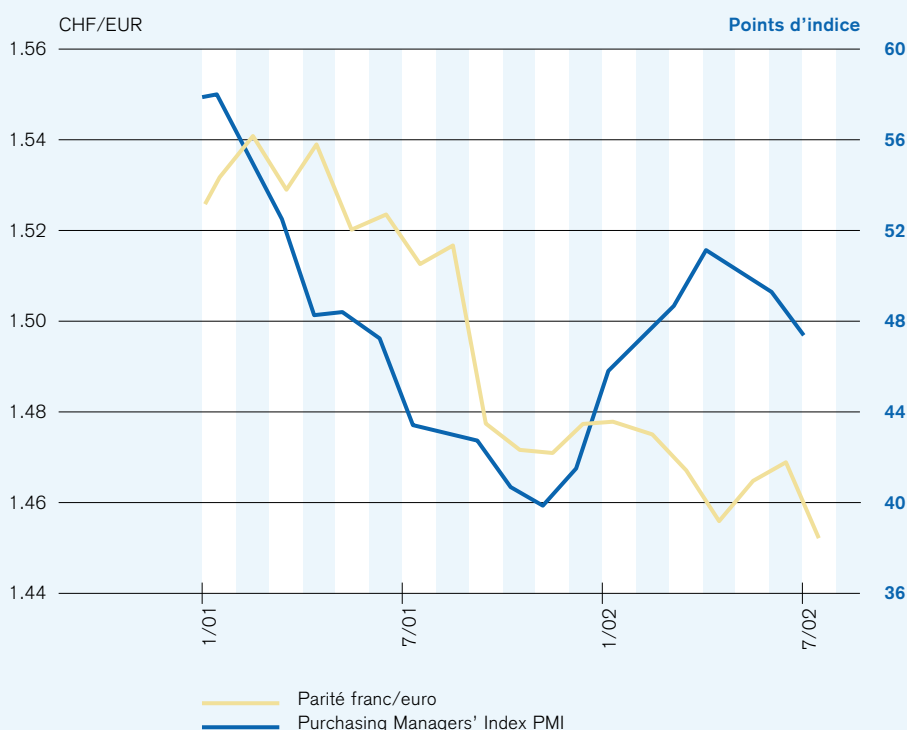
La faiblesse du billet vert depuis le printemps, imputable au repli des cours des actions et aux rendements en baisse sur les marchés de capitaux, a mis davantage en vedette l'attrait relatif des différentiels de taux entre les diverses monnaies et le dollar américain.

La hausse des taux nominaux à court terme en Europe face au dollar a donné lieu à des flux de capitaux vers les couronnes norvégienne et suédoise, vers l'euro ainsi que vers la livre britannique. Un éventuel référendum sur l'adhésion de la Suède à l'Union monétaire pourrait encore renforcer la couronne suédoise. Mais les monnaies des pays producteurs de matières premières qui profitent de la reprise mondiale, par exemple les dollars australien et néo-zélandais, se sont également affermies depuis le début de l'année.

En dépit de leur handicap de taux par rapport au dollar américain, le franc suisse et le yen japonais se sont appréciés eux aussi face au billet vert. C'est là que se manifeste la frilosité accrue des investisseurs, qui favorise les placements monétaires dans les pays ayant une balance courante excédentaire, comme justement le Japon et la Suisse. Au Japon, en outre, le taux d'intérêt réel est supérieur au taux nominal. (Le taux d'intérêt réel correspond au taux d'intérêt nominal corrigé de l'inflation.) Etant donné que le pays

La fermeté du franc freine la reprise

La cherté du franc pèse sur le redressement économique de la Suisse. Cela se reflète aussi dans l'évolution du Purchasing Managers' Index, un indicateur de l'activité industrielle suisse.



Sources: Bloomberg, Credit Suisse

connaît une déflation continue, donc une baisse des prix, la rémunération réelle dépasse la rémunération nominale, d'où un yen attrayant sur le court terme malgré les faiblesses structurelles de l'économie nipponne.

Les marchés sont désorientés

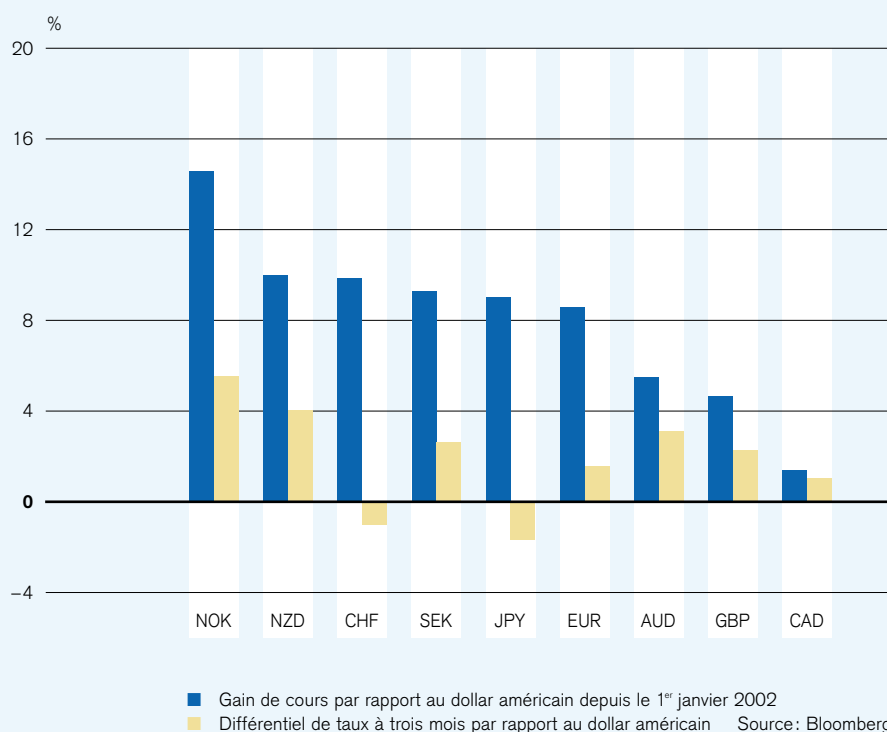
La chute du dollar semble stoppée pour l'instant, même s'il est encore trop tôt pour envisager la fin du glissement de la monnaie américaine. Car des incertitudes subsistent à bien des égards: l'amorce et l'ampleur du redressement conjoncturel, les répercussions possibles du repli boursier sur le moral des consommateurs ainsi que la fiabilité des comptes des entreprises sont autant de facteurs susceptibles d'affecter encore plus la confiance dans l'économie des Etats-Unis. Et le danger d'une nouvelle détérioration de la parité dollar/euro n'est absolument pas écarté.

Par ailleurs, le montant du déficit de la balance courante ainsi que son financement sont la bête noire des marchés des changes. Or la diminution du déficit ne peut être obtenue que par l'intermédiaire d'un dollar plus faible ou d'une consommation sensiblement ralentie. Mais si les perspectives de rendement des investissements s'assombrissent davantage aux Etats-Unis, les flux de capitaux sous forme d'actions, d'obligations et d'investissements directs étrangers se contracteront et entraveront alors le financement du déficit. Pourtant, les investissements de portefeuille provenant des principaux pays bailleurs de fonds (Asie et Royaume-Uni) n'ont pas enregistré jusqu'ici de recul notable.

Dans les trois prochains mois, l'attention des marchés des changes se portera donc sur les perspectives de croissance aux Etats-Unis, qui sous-tendent la remontée des marchés d'actions. Toute diminution de l'aversion au risque des investisseurs limitera en outre le rôle de valeur refuge du franc suisse et freinera ainsi la pression à la hausse sur la monnaie helvétique.

Les investisseurs n'ont plus le goût du risque

Le fort différentiel de taux avec les placements en dollars américains renforce certaines monnaies. Sauf en Suisse et au Japon, où l'aversion au risque des investisseurs joue un rôle décisif.



Source: Bloomberg

Actions

Le retournement de tendance se fait attendre



Bernhard Tschanz

Un rebond technique ne garantit pas le renversement de tendance.

Les différences d'évaluation au niveau sectoriel ont largement disparu.

Une pondération neutre est conseillée actuellement pour les actions suisses.

Cela a été comme un raz-de-marée à la Bourse suisse: entre mai et juillet, le Swiss Market Index (SMI) a perdu près du tiers de sa valeur. Sur les autres marchés, la situation n'a pas été meilleure. La perte de confiance des investisseurs s'est traduite par des variations journalières extrêmes qui se sont même propagées aux valeurs vedettes défensives. Une fois de plus, les marchés ont pâti des discussions sur les pratiques comptables aux Etats-Unis et, par conséquent, sur la véracité des bénéfices déclarés par les entreprises. Même la modeste reprise prévue a été remise en question. Alors qu'il y a quelques mois, presque tous les indicateurs avancés signalaient un raffermissement de l'activité, le récent flé-

chissement de nombreux indicateurs économiques a suffi pour raviver le pessimisme conjoncturel.

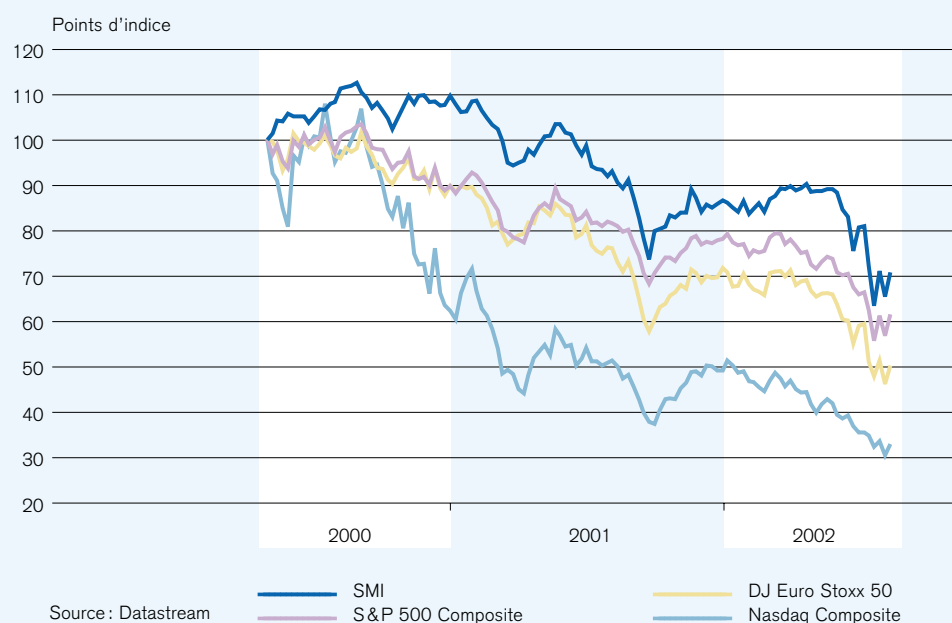
Le prix des excès passés

Tout le monde sait que l'actuel cycle boursier est inhabituel. Mais ce que beaucoup d'investisseurs ne savent pas, c'est que depuis la correction intervenue il y a deux ans, la performance relative des actions américaines par rapport aux emprunts d'Etat américains est aussi mauvaise qu'elle l'avait été lors de la grande crise de 1929. Cela dénote clairement l'ampleur des excès qu'ont connus les marchés financiers au cours de la dernière décennie, mais rend aussi extrêmement dif-

SMI, Euro Stoxx, S&P 500, Nasdaq, indice Internet

La Bourse suisse tire parti des valeurs défensives

Le Swiss Market Index a perdu près du tiers de sa valeur entre mai et juillet. Depuis le début de l'année, toutefois, la Bourse suisse, réputée défensive, affiche des reculs moins marqués que les autres places boursières.



ficile toute prévision sur l'évolution ultérieure. Un redressement rapide et durable de la Bourse paraît peu probable, car l'expérience montre que l'écèlement d'une bulle spéculative n'est pas suivi d'une nouvelle période haussière. En outre, la psychologie des investisseurs ayant désormais une plus grande influence sur la situation boursière, les marchés d'actions, survendus, peuvent connaître à tout moment de brèves envolées.

Les marchés resteront volatils

Si l'on part du principe que le scénario le plus probable est celui d'une reprise conjoncturelle modeste, l'évaluation fondamentale des actions se rapproche du niveau atteint au début des années 90, période marquée par une récession, une guerre au Moyen-Orient et la crise des caisses d'épargne américaines. Cette comparaison une fois admise, l'évaluation actuelle des actions peut être considérée comme correcte, même si les risques de nouvelles turbulences sur les marchés financiers

restent élevés. Ces turbulences, si elles persistaient, risqueraient d'ébranler davantage la confiance des consommateurs et de réduire encore plus la propension des entreprises à investir. La réalisation de ce scénario, aujourd'hui peu probable, exigerait de nouveau une nette révision à la baisse des prévisions conjoncturelles et des perspectives bénéficiaires des entreprises.

Les actions suisses sous pression

Vers le milieu de l'année, les actions suisses ont subi elles aussi une très forte pression, due notamment aux ventes opérées par des investisseurs institutionnels. Mais comme à la Bourse britannique, qualifiée également de plutôt défensive, le recul enregistré par la Bourse suisse depuis le début de l'année a été moins sensible que sur les autres grandes places boursières européennes. Le Credit Suisse recommande aux investisseurs d'adopter une pondération neutre pour les valeurs suisses, compte tenu de leur carac-

tère défensif et de la forte pondération des secteurs pharmaceutique et alimentaire.

Etant donné que les Bourses européennes ne réussiront guère à se découpler du marché américain des actions, nous tablons sur une performance similaire de l'indice. Les résultats semestriels des entreprises, publiés récemment, ont répondu dans l'ensemble aux attentes du marché. Si, aux Etats-Unis, les résultats du deuxième trimestre ont été nettement supérieurs aux estimations consensuelles, les perspectives des entreprises pour le second semestre laissent peu d'espoir de voir cette évolution se poursuivre. D'ailleurs, la grande majorité des révisions de bénéfices effectuées au cours des dernières semaines affichent de nouveau une tendance à la baisse.

Le marché d'actions japonais a réalisé, en termes relatifs, une meilleure performance durant l'année en cours. Ici, les nouvelles négatives – marasme conjoncturel, déficit budgétaire ou crise bancaire – sont connues depuis des années et sont donc incluses dans

Prévisions d'évolution des marchés d'actions: les gagnants ne sont pas légion

Marché	Indice	16.8.2002	Performance historique en %			Croissance des bénéfices en %		Rapport cours-bénéfice		Prévision pour l'indice ¹
			1 M	3 M	12 M	2002E	2003E	2002E	2003E	
Etats-Unis	S & P 500	928,8	3	-15	-21	12	19	18,0	15,2	0
Allemagne	DAX	3684,7	-7	-27	-31	12	38	19,7	14,3	0
Grande-Bretagne	FTSE	4330,0	8	-18	-20	5	20	20,7	17,0	0
France	CAC 40	3374,1	2	-24	-31	13	31	17,9	13,7	+
Pays-Bas	AEX	369,1	1	-26	-30	10	23	15,1	12,2	0
Italie	BCI	1172,8	1	-19	-26	11	16	16,7	14,5	0
Espagne	General	658,1	-2	-20	-19	1	18	14,5	12,2	0
Suède	Affersval.	152,2	-6	-25	-31	8	55	22,5	14,5	0
Finlande	Hex	5398,2	-4	-22	-22	-17	18	16,1	13,7	0
Suisse	SMI	5401,6	3	-19	-20	14	19	16,1	13,6	0
Canada	Tor. Comp.	6571,7	-2	-15	-13	10	24	17,4	12,9	0
Australie	All Ord. Index	3084,2	-1	-8	-6	-1	14	17,3	15,2	0
Afrique du Sud	JSE All Share	9437,7	-7	-18	9	21	21	9,9	8,2	0
Japon	TOPIX	961,1	-2	-13	-18	-30	26	25,5	20,3	-
Hongkong	Hangseng	10265,0	-2	-13	-13	7	5	16,1	14,8	-
Chine	HSCEI	151,0	-2	5	-4	1	7	12,0	11,0	+
Singapour	STI	1522,6	-4	-12	-7	34	38	20,5	14,9	0
Malaisie	KLCE	736,6	0	-6	12	23	22	16,8	13,8	0
Thaïlande	SET	373,0	-5	-1	17	41	26	12,4	9,8	0
Taiwan	TWII	4919,0	-8	-15	5	62	86	19,7	13,1	0
Corée	Kospi	718,3	-7	-16	24	73	28	8,5	7,3	+

Performance en monnaie locale E Estimation

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

Sources: FactsSet, CS Group

les évaluations, du moins en partie. Nous recommandons les engagements dans des marchés asiatiques sélectionnés aussi longtemps que l'on pourra empêcher le glissement de l'économie mondiale vers la récession.

Des évaluations plus équilibrées

La confiance dans la croissance ayant diminué, les évaluations des secteurs se sont rapprochées les unes des autres. Tandis que les valeurs de rendement («value stocks»: titres d'entreprises présentant une valeur réelle), sous-évaluées jusqu'à l'éclatement de la bulle technologique, enregistraient une

nette surperformance, nombre de valeurs de croissance («growth stocks») ont fait l'objet d'une réévaluation, voire d'une évaluation à la baisse. C'est l'une des raisons pour lesquelles le Credit Suisse conseille de ne plus se limiter aux titres «value», mais de combiner les approches «value» et «growth». Dans le segment «value», nous avons limité il y a déjà un certain temps la surpondération des secteurs cycliques aux titres de l'industrie des machines, et ce à cause de l'évolution incertaine de la conjoncture. La modération est de mise dans les secteurs de l'alimentation, des boissons et du commerce de

détail. Dans le segment «growth», il convient de privilégier les pharmaceutiques, valeurs de croissance défensive.

Aucune reprise de l'activité n'étant en vue dans le secteur technologie, médias et télécommunications, les engagements ne sont pas conseillés. Quant aux valeurs financières (banques, assurances), elles ont subi une forte pression vers le milieu de l'année, ce qui justifie une pondération neutre. Les investisseurs convaincus qu'un redressement conjoncturel et boursier aura lieu pourraient trouver dans ces valeurs un potentiel de reprise particulièrement élevé.

Préférences par pays, par secteurs et par titres: les évaluations des secteurs se rapprochent

	Europe	Suisse	Amérique du Nord	Japon	Asie hors Japon
Pays	France				Corée
					Chine (actions H)
Secteurs (régionaux)	Biens d'équipement	Biens d'équipement	Santé	Pharmacie	Semi-conducteurs
	Santé	Pharmacie	Matières premières	Produits de précision	Approvisionnement
			Biens d'équipement	Automobile	Transports
Secteurs (globaux)	¹				
Comp. aériennes/transports	(-) Peugeot				China Southern Airlines
Automobile	(0)			Honda Motors	
Banques	(0) Monte dei Paschi di Siena	UBS	Bank of America		Kookmin Bank
Matières premières	(0)				
Chimie	(0)		Dow Chemical		
Construction	(0)				
Biens de consommation	(0) Gucci Group NV	The Swatch Group P		Kao, Shiseido	
Energie	(0)		Chevron Texaco		
Machines/électrotechnique	(+) MAN	Georg Fischer N ¹	Lockheed Martin, Deere		
Boissons/alimentation	(-)		Anheuser-Busch		
Tabac	(0) Brit Amer Tobacco BAT				
Assurances	(0) Münch. Rückvers.	Swiss Re			
Services inform./logiciels	(-)		Microsoft		
Médias	(-)		Viacom Inc.		
Santé	(+) Aventis	Novartis	Johnson & Johnson	Tekeda Chemical	
		Synthes-Stratec			
Papier et cellulose	(0)				
Immobilier	(0)				Wharf Holdings Ltd.
Commerce de détail	(-)	Jelmoli Holding AG ¹	Wal-Mart		
Matériel technologique	(0)		Dell Computer Corp.	Sony	
Semi-conducteurs	(0)				TSMC, Samsung Electr.
Équipementiers télécoms	(0)				
Prestataires télécoms	(0) Deutsche Telekom AG				
Approvisionnement	(0)				Huaneng Power
Divers	(-)	Adecco	Union Pacific	Nintendo	

Fonds de placement recommandés: Goldman Sachs Europe Portfolio; HSBC GIF Chinese Equity; CS EF Global Pharma; LIP North America Equity (Lloyds).

Autres fonds sous www.fundlab.com

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

Source: CSPB

Les hedge funds valent mieux que leur réputation



Lynn Lee

En 2001, aucun fonds de fonds ne s'est statistiquement écarté de la norme en termes de rendement.

L'évaluation des placements alternatifs doit intégrer les taux sans prime de risque comme valeurs de référence.

Pas un seul petit investisseur n'a perdu de l'argent dans la débâcle très médiatisée de Long Term Capital Management (LTCM).

Beaucoup d'investisseurs ont été déçus par leurs placements alternatifs en 2001. Du fait de sa charge émotionnelle, pareille perception est très difficile à corriger, même si la déconvenue repose sur un accident de parcours purement économique. Reste que les attentes étaient peut-être trop grandes. La plupart des prospectus faisant la promotion des placements alternatifs tablaient par le passé sur des rendements annuels de 12 à 15%. Ces rendements théoriques avaient toutefois été obtenus dans un contexte où les taux d'intérêt sans prime de risque se situaient à un niveau nettement plus élevé.

Les placements alternatifs ne se mesurent pas à un benchmark. Seule compte la réalisation ou non de rendements positifs. N'empêche qu'il est judicieux de prendre le taux d'intérêt sans prime de risque comme valeur de référence. Les rendements probables des placements alternatifs devraient constituer un multiple du taux d'intérêt sans prime de risque, la surperformance se mesurant au rendement qui dépasse ce taux. Celui-ci tourne aujourd'hui autour des 2% seulement. Il convient donc de revoir à la baisse les rendements escomptés.

Moins de valeurs hors norme

Les rendements des placements alternatifs sont aussi soumis à des variations. Pour les placements traditionnels en actions, la volatilité s'établit à 15-20% par an. Statistiquement, 67% des rendements se situent à l'intérieur de l'écart type de la moyenne. A supposer que la moyenne des placements traditionnels en actions soit de 10%, sept rendements sur dix environ devraient se situer entre -5 et +25% pour une volatilité de 15%.

Le graphique du haut de la page 53 reprend les rendements de l'indice HFR Fund of Funds entre 1990 et 2001 ainsi que les rémunérations sans prime de risque représentées par le taux des bons du Trésor américain. Le rendement corrigé du risque est calculé à partir du rendement nominal, déduction faite du taux sans prime de risque. Le rendement moyen corrigé du risque s'élève à 5,9% sur ces douze années, la volatilité moyenne, à 6%. La dernière ligne représente le facteur des écarts types à raison desquels le rendement corrigé du risque diffère de la moyenne (5,9%). Le rendement 2001 se situe ainsi à l'intérieur de l'écart type de la moyenne, ce qui a été le cas sept années sur douze. La comparaison avec les rendements de l'indice MSCI Actions monde dans le graphique du bas donne un résultat similaire : six années sur douze se situent à l'intérieur de l'écart type.

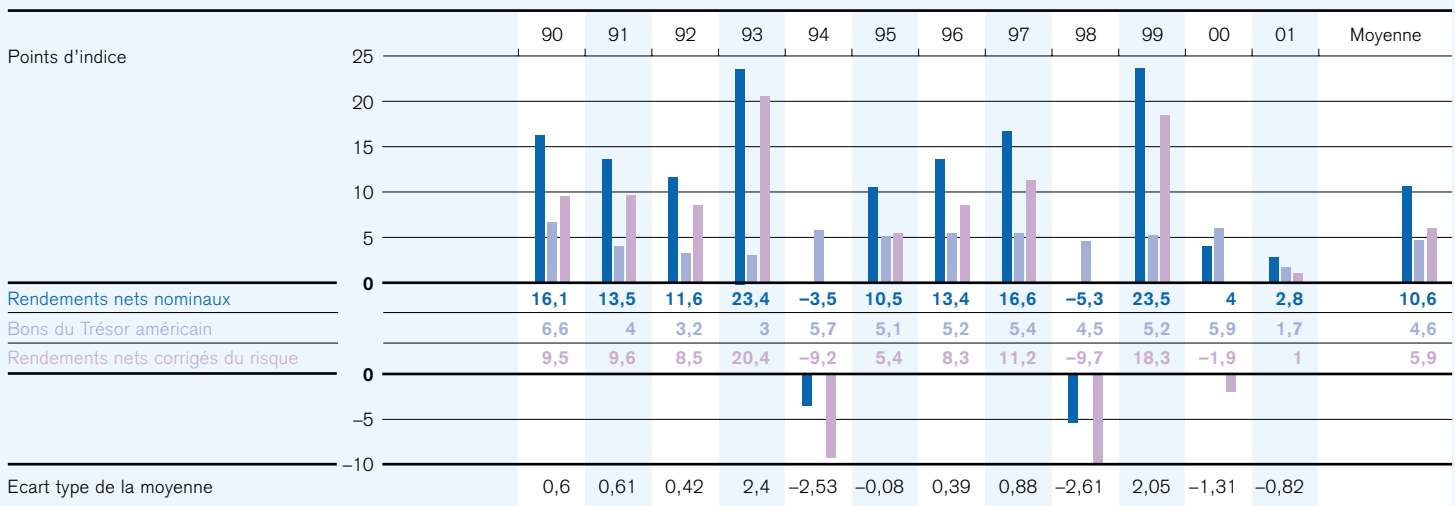
Conclusion : en 2001, le rendement des placements alternatifs a dévié de -0,82 écart type de la moyenne, contre -2,53 en 1994 et -2,61 en 1998. On ne saurait donc parler de résultat hors norme pour 2001.

Les placements alternatifs sont réputés avoir un taux de défaillance plus élevé que les placements traditionnels en actions et être ainsi plus « dangereux » pour l'économie et les investisseurs. L'affaire Long Term Capital Management (LTCM) constitue la plus grande débâcle de l'histoire économique moderne dans le secteur des hedge funds, avec 4,4 milliards de dollars partis en fumée. Mais lorsqu'un tel séisme frappe le marché des actions, c'est un multiple de cette somme qui se volatilise. Dans le cas de WorldCom, par exemple, on parle de plus de 100 milliards de dollars. Pour l'investisseur de la première heure, le rendement annuel moyen aura été de 18% dans

Rendements nets corrigés du risque de l'indice HFR Fund of Funds

Placements alternatifs : 2001 n'est pas statistiquement hors norme

Au cours des douze années écoulées, les rendements des hedge funds, corrigés du risque, se sont situés sept fois à l'intérieur de l'écart type (-1 à +1) de la moyenne de 5,9% pour cette période. Avec un écart type de -0,82, 2001 ne sort donc pas non plus du lot.

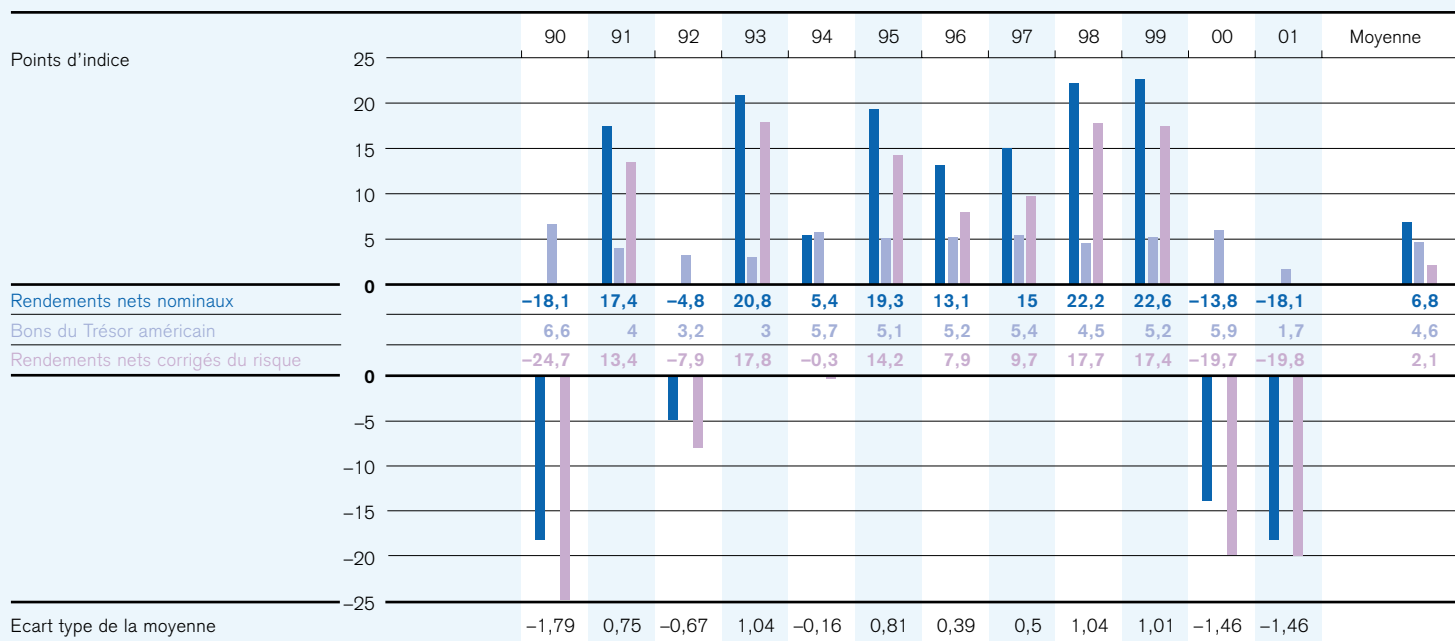


Sources : Hedge Fund Research, Datastream, UBS Warburg

Rendements nets de l'indice MSCI World Total Return, corrigés du risque

Les actions affichent des rendements moyens plus bas

Les actions présentent le même tableau que les hedge funds en ce qui concerne les rendements, puisque ceux-ci se sont inscrits à l'intérieur de l'écart type six années sur douze. A 2,1%, la moyenne corrigée du risque se situe toutefois nettement en deçà de celle des placements alternatifs.



Sources : Datastream, UBS Warburg

le cas de LTCM, alors que le rendement des actions est généralement bien inférieur. Et pas un seul «petit» investisseur n'a laissé de plumes dans la débâcle de LTCM, puisque ce sont les partenaires du fonds qui ont supporté

les pertes. Les faillites de sociétés anonymes touchent par contre des milliers de petits actionnaires. Pourtant, la débâcle de LTCM a déclenché une campagne contre les hedge funds, tandis qu'aucune voix ne s'est élevée contre les

actions. Il a bien été question de l'obligation de diligence, mais le type de placement proprement dit n'a jamais été remis en question. Beaucoup d'éléments montrent ainsi que les hedge funds valent mieux que leur réputation.



719 millions
de touristes nationaux

64,4 millions
de touristes chinois
vivant à l'étranger

8,43 millions
de touristes étrangers

Les Chinois ont envie d'ailleurs

Leur pays étant plus stable politiquement, de plus en plus de Chinois vivent dans un confort matériel de plus en plus grand. Des centres d'attractions, tels que le «Dino Beach Water Park» de Shanghai, sont là pour exciter leur appétit de consommation. En 1999, les 719 millions de touristes nationaux ont dépensé 34,2 milliards de dollars. Deux ans plus tard, ce chiffre atteignait 42,5 milliards. Source: Bloomberg

L'empire du Milieu ouvre ses portes aux devises

Le tourisme est appelé à prendre une place toujours plus importante en Chine. Mais le pays, qui ouvre peu à peu ses frontières et devient plus stable politiquement, n'attire pas uniquement les touristes. Il intéresse aussi un nombre croissant d'investisseurs. **Radovan Milanovic, Macro and Industry Research**

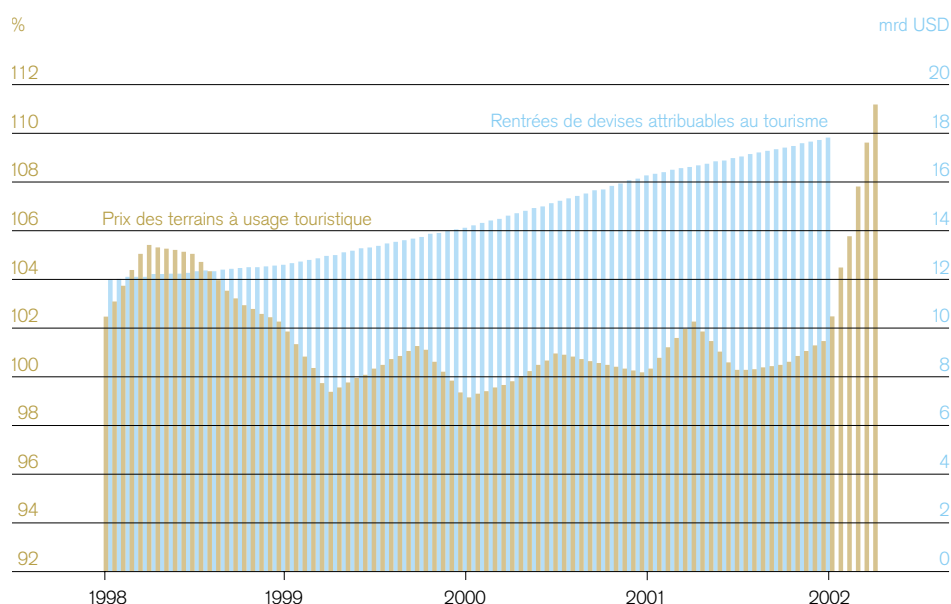
Fin 2000, un bateau d'excursion taïwanais souhaitant aller de Quemoy au port chinois de Xiamen, situé à seulement vingt kilomètres dans la province du Fujian, est contraint de rebrousser chemin, officiellement pour cause de mauvais temps. En mai 2002, les relations entre la Chine continentale et Taïwan commencent enfin à se détendre, lorsque le président taïwanais Chen Shui-bian autorise des organisations privées, notamment les compagnies aériennes et

maritimes, à négocier directement avec le gouvernement central chinois. En effet, aujourd'hui encore, touristes et hommes d'affaires ne peuvent aller en Chine qu'en passant par des zones de transit telles que Hongkong ou Macao. Pékin a fait preuve de bonne volonté et invité à des négociations deux grands représentants de l'industrie taïwanaise, Wang Yung-ching et Kao Chin-yen. Les observateurs politiques y voient un signe encourageant et pensent que la

Chine pourrait autoriser les liaisons maritimes directes avec Taïwan plus tôt que prévu. On serait alors très près de l'établissement de liaisons postales, commerciales et de transport directes entre les deux rives du détroit de Taïwan. Un dénouement qui ferait sans aucun doute le plus grand bien aux ports chinois et aux sociétés qui produisent pour Taïwan ou entretiennent avec l'île d'étroites relations commerciales. Mais de nombreux obstacles devront encore être franchis d'ici là. Car Pékin considère les liaisons directes comme une «question de politique intérieure». Tandis que pour Taïwan, accepter les conditions de la Chine reviendrait à approuver la politique d'«une seule Chine». Selon une récente enquête, 70% des Taïwanais se disent néanmoins favorables à l'accès direct à la Chine continentale et donc à une plus grande ouverture du marché taïwanais aux produits chinois. Leur souhait semble avoir été entendu, puisque le problème des résistances du parlement taïwanais à la réforme législative devrait être résolu fin novembre. Si les observateurs politiques n'attendent pas ce moment historique avant mars 2004, de plus en plus de signes portent à croire que, avec beaucoup de bonne volonté des deux parties, les liaisons directes pourraient être réalisées dès juin 2003.

La Chine veut devenir la première destination touristique

L'année dernière, les touristes étrangers ont rapporté à la Chine 17,8 milliards de dollars, soit une augmentation de 26,2% par rapport à 1999. Le pays entend devenir la première destination touristique du monde d'ici à 2020. Ce développement s'accompagne d'une flambée des prix des terrains à usage touristique. Source : Bloomberg



Le tourisme intérieur en plein boom

Les premiers touristes étrangers sont arrivés en Chine après la création de la NTA (régie nationale du tourisme) en 1964. En 1999,

72,8 millions de touristes ont franchi les frontières de la Chine et rapporté au pays quelque 14,1 milliards de dollars en devises étrangères. 8,43 millions, soit 40 fois plus qu'en 1978, étaient des étrangers proprement dits. Le tourisme intérieur a lui aussi connu une forte croissance, totalisant 719 millions de voyageurs (+14,3% par rapport à 1995), dont les dépenses se sont montées à 283,2 milliards de yuans (+105,9%), soit 34,2 milliards de dollars. Les dernières statistiques de la NTA attestent que 8,9 millions d'hôtes étrangers ont contribué à hauteur de 17,8 milliards de dollars et les touristes nationaux à hauteur de 352,2 milliards de yuans (42,5 milliards de dollars) aux recettes du tourisme en 2001. Face au boom économique que connaissent les pays de la région, la régie table pour cette année sur une progression de 7 à 8% du nombre de visiteurs étrangers. En 2001 déjà, le tourisme a contribué à hauteur de 3,7% à la croissance économique du pays. La croissance réelle du produit intérieur brut (PIB), qui s'établit à 7,3% pour 2001 (2000: 6,4%) et à 8% pour 2002, montre que le Chinois moyen vit de mieux en mieux et que son niveau de vie croît. C'est donc tout naturellement que le tourisme prend une place toujours plus importante dans la société chinoise.

Quand stabilité rime avec prospérité

Le développement du tourisme s'accompagnera d'une stabilisation politique qui attirera les investissements directs étrangers (IDE) et engendrera une plus grande prospérité. Les autorités chinoises envisagent donc l'avenir avec optimisme et partent du principe que la Chine deviendra la première destination touristique du monde d'ici à 2020. Avec l'ouverture de leurs frontières, les Chinois entendent bien pouvoir bénéficier aussi de leur côté d'une plus grande liberté de voyager. Déjà, ils représentent 30 à 50% des entrées à Singapour, en Malaisie, en Thaïlande et à Hongkong. Et ce chiffre est appelé à augmenter de 10 à 20% chaque année. Par ailleurs, on ne doit pas sous-estimer la propension à dépenser des Chinois: en 2000, ils ont déboursé à Singapour 201 dollars de Singapour en moyenne, contre 128 pour les Japonais. A Hongkong, les dépenses de consommation des Chinois continentaux sont également un moteur éco-



«La croissance économique chinoise restera élevée»

Radovan Milanovic, Macro and Industry Research

nomique important, puisque ces derniers y ont effectué 37% des achats attribuables aux touristes, ce qui représente 47% de la consommation touristique globale et pas moins de 8,2% de l'ensemble des ventes du commerce de détail.

Trois facteurs favorisent l'amélioration du climat d'investissement: la libéralisation des taux pour 2002-2003, qui vise un plus large accès aux crédits bancaires et un assouplissement de la politique monétaire, l'apaisement des tensions avec Taïwan et une

meilleure stabilité politique que dans les autres pays asiatiques. Chacun de ces facteurs fait diminuer sensiblement le risque-pays de la Chine aux yeux des investisseurs étrangers. Ainsi les IDE utilisés ont-ils augmenté au mois de juin de 35,7% par rapport à l'année dernière, en réponse à la forte croissance de la consommation. Durant la même période, les autorisations d'IDE ont même crû de 116%. Selon les dernières prévisions, les investissements étrangers devraient atteindre 55 milliards de dollars en 2002 (+14,5%). Les investissements nationaux, demeurés stables, et l'afflux de capitaux étrangers contribuent donc largement à la croissance du PIB chinois, établie à 8% au deuxième trimestre 2002. De plus, nombre d'éléments laissent penser que la croissance économique chinoise restera élevée. L'industrialisation rapide de la Chine a permis l'émergence d'une classe moyenne faisant croître la demande dans les services, l'immobilier et le tourisme. En outre, de plus en plus de sociétés étrangères installant leurs sites de production en Chine pour des questions de coûts, de nombreux emplois sont créés. La qualité de la croissance chinoise s'améliore sensiblement. Stimulée par les allègements fiscaux, l'économie se développe de manière toujours plus autonome, portée également par la consommation privée et la compétitivité des entreprises exportatrices.

Radovan Milanovic, téléphone 01 334 56 48
radovan.milanovic@csfs.com

Les investisseurs étrangers ont le vent en poupe

L'économie chinoise se montre sous son meilleur jour: grâce à la production croissante de produits électroniques, les exportations augmentent en moyenne de 15 à 20%. Au premier semestre 2002, les investissements étrangers (IDE) ont crû de 19% par rapport au premier semestre 2001. Soutenue par les aides fiscales, la croissance intérieure reste vigoureuse. Cela a entraîné une hausse de 24,4% des investissements en capitaux entre janvier et juin. Ces investissements sont venus compenser le léger repli de la consommation dû à l'apparition d'un chômage structurel qui a affecté le moral des ménages. Le modèle de croissance chinois s'apparente donc fortement au modèle coréen, à ceci près que les investisseurs étrangers voient véritablement dans la Chine un nouvel eldorado, où ils misent à la fois sur le marché intérieur et sur celui des exportations. Seule ombre au tableau, le peu de rentabilité du marché chinois: le faible coût de la main-d'œuvre et les investissements étrangers que cela attire risquent de conduire à une surcapacité de production et à une guerre des prix. Le contexte économique reste néanmoins exceptionnellement favorable en Chine. Nous tablons sur une croissance du PIB de 8% en 2002, soit 1% de plus que les prévisions officielles.



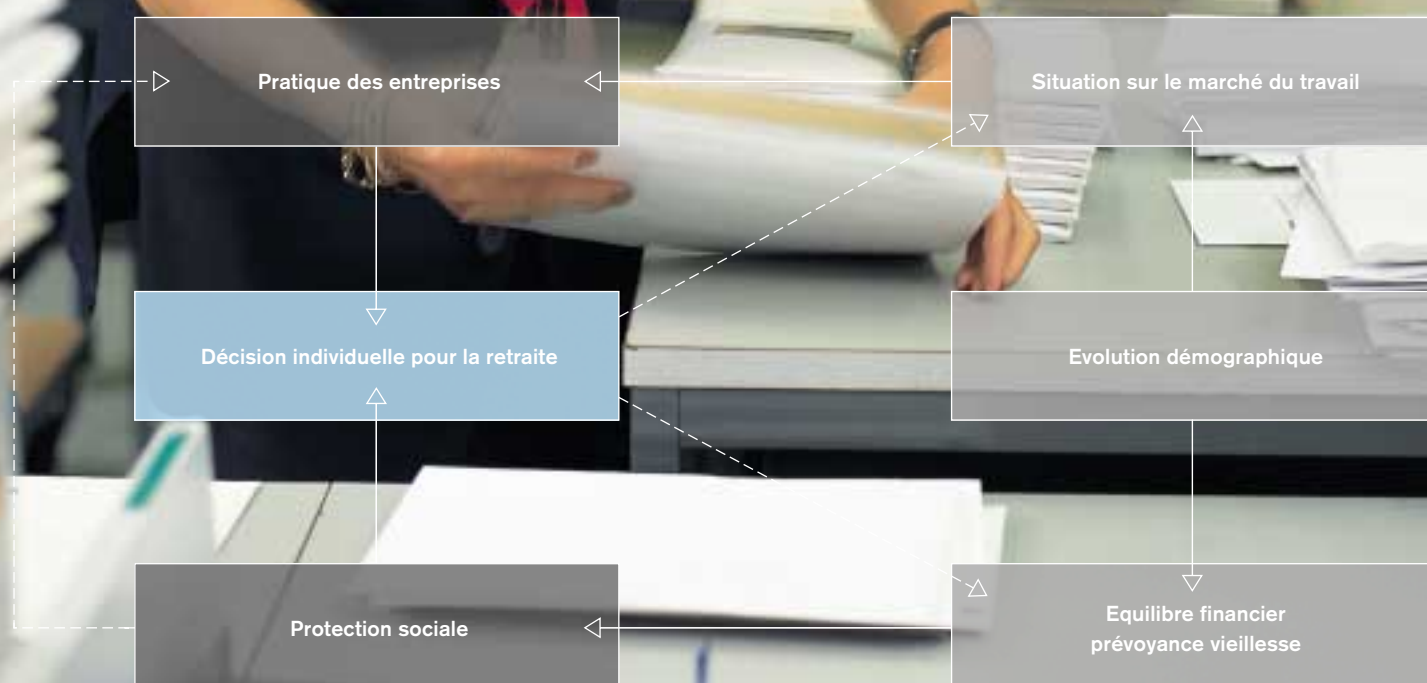
Depuis **PLUS DE 50 ANS, l'UNICEF**, le Fonds des Nations Unies pour l'enfance, œuvre pour assurer le bien-être des enfants dans le monde. Le droit de chaque enfant à avoir un bon départ dans la vie, à bénéficier d'une éducation appropriée et à grandir dans des conditions préservant la santé, la paix et la dignité est à la base de l'engagement de l'UNICEF. Notre monde doit faire face à des **DÉFIS ÉNORMES**: VIH/sida, conflits accrus, accès limité à l'éducation, discrimination des filles, pauvreté à large échelle. L'UNICEF se trouve sur la première ligne d'un mouvement mondial en faveur des enfants. La construction d'un monde respectueux des enfants demande que chacun s'implique. **VOTRE SOUTIEN EST DÉCISIF.**

www.unicef.ch, compte postal pour les dons: 80-7211-9

unicef 
L'enfance aux enfants.

Le départ à la retraite dépend de nombreux facteurs

A défaut de pouvoir agir sur l'évolution démographique, on peut modeler la protection sociale. Il convient désormais de créer des espaces de liberté indispensables à un vieillissement « actif » et assurant l'avenir économique de la société. Source : Credit Suisse Economic Research & Consulting



La retraite à la carte

Le vieillissement de la population suisse ne laisse pas d'inquiéter : qui fera le travail si le nombre d'actifs se réduit comme peau de chagrin ? Nos rentes sont-elles menacées ? Le travail à temps partiel volontaire des seniors nous permettrait de voir l'avenir de manière plus sereine. **Alex Beck, Economic Research & Consulting et Jakob Schaad, Avenir Suisse**

La faible natalité et l'allongement de l'espérance de vie se traduisent par un vieillissement de la société. Les retraités sont toujours plus nombreux par rapport aux actifs, d'où une pression croissante sur la prévoyance vieillesse. Ce phénomène est encore renforcé par la vogue des pré-retraites et par l'allongement des études, ce qui n'est pas sans conséquences sur le marché du travail, où il faut craindre une multiplication des goulots d'étranglement.

Le travail à temps partiel volontaire, aussi appelé « quatrième pilier » de la prévoyance vieillesse, constitue une approche très prometteuse pour faire face à cette évolution. Une réduction progressive de l'activité professionnelle permet en effet d'adapter le passage de la vie active à la retraite aux besoins et aux capacités de chacun.

A cet égard, l'aménagement de la protection sociale joue un rôle essentiel. Il influe non seulement sur le moment du départ à la retraite, mais aussi sur la politique du personnel des entreprises (voir schéma page de gauche).

La prévoyance vieillesse présente donc un intérêt particulier. Elle repose en Suisse sur trois piliers : l'assurance vieillesse et survivants (AVS) de l'Etat, la prévoyance professionnelle et la prévoyance individuelle. Les principaux facteurs déterminant le retrait de la vie active sont l'âge ordinaire de la retraite, les prestations de la prévoyance et le financement de celles-ci.

L'âge ordinaire de la retraite définit le moment à partir duquel la rente est versée sans réduction ni supplément. Il s'établit à 65 ans pour les hommes ; pour les femmes, il est fixé à 63 ans dans l'AVS et à 62 ans

dans la prévoyance professionnelle. A partir de 2009, l'âge de la retraite devrait être porté à 65 ans pour tous, ce qui signifie que les femmes devront travailler plus longtemps pour avoir droit à des prestations complètes. Les possibilités de perception d'une rente à la carte jouent toutefois un rôle déterminant dans la décision de partir à la retraite.

Ajourner ou anticiper l'AVS ?

La septième révision de l'AVS, en 1969, permettait déjà d'ajourner la perception de la rente vieillesse de cinq ans au maximum. Cette possibilité devrait être conservée. Par contre, la onzième révision de l'AVS prévoit une flexibilisation vers le bas de l'âge de la retraite. Aujourd'hui, il est possible de percevoir sa rente vieillesse un ou deux ans avant l'âge de la retraite. A l'avenir, une rente vieillesse réduite devrait être envisageable dès 62 ans et une demi-rente dès 59 ans. Des combinaisons seront possibles, par exemple une demi-rente pendant quatre ans et une rente complète pendant un an. Cette flexibilisation doit contribuer à éviter un passage abrupt de la vie active à la retraite. Mais la rente complète de préretraite suppose l'abandon de toute activité lucrative. Il faut donc se demander si le passage ne se fera pas tout aussi abruptement, mais simplement plus tôt. La personne qui voudra bénéficier d'une demi-rente anticipée devra diminuer son revenu d'au moins un tiers.

L'anticipation entraîne une réduction à vie de la rente, son ajournement une augmentation. La réduction comme l'augmentation se calculent selon des principes actuariels dans lesquels l'espérance de vie joue un rôle important.

« Quatrième pilier » : contre les goulots d'étranglement du marché du travail
Nous devons nous préoccuper dès maintenant des conséquences de l'évolution démographique. Mieux nous en connaissons les effets, mieux nous pourrions nous y préparer en prenant les mesures qui s'imposent.

Le travail à temps partiel volontaire des seniors constitue une approche très prometteuse. La fondation « Avenir Suisse » en a étudié la signification et le potentiel dans son projet « Quatrième pilier », auquel le service Economic Research & Consulting du Credit Suisse a largement participé.

Le présent article repose sur une partie de ce projet, qui étudie aux niveaux institutionnel, individuel et entrepreneurial les facteurs favorisant ou entravant le travail à temps partiel chez les seniors. Il est apparu que les réformes en cours dans le domaine de la prévoyance vieillesse allaient à l'encontre du « quatrième pilier ». En effet, une flexibilisation vers le bas de l'âge de la retraite recèle le danger de réduire encore l'envie de travailler au-delà de l'âge ordinaire de la retraite. L'économie se priverait ainsi d'un précieux réservoir de savoir, et les effets négatifs des tendances démographiques s'aggravaient encore.

Les ajournements de rente ont été relativement rares par le passé. En revanche, les possibilités d'anticipation sont très utilisées, en particulier par les personnes ayant une prévoyance professionnelle solide. La onzième révision de l'AVS doit également permettre aux bas et moyens revenus de prendre une retraite anticipée. Les taux de réduction seront donc différenciés selon des critères sociaux. De plus, il est prévu de les fixer à un niveau plus bas que ne l'imposeraient les calculs actuariels, bien que les réductions de rentes pour les classes de revenus inférieures soient d'ores et déjà compensées partiellement par des prestations complémentaires.

Malgré le relèvement de l'âge de la retraite des femmes, la onzième révision de l'AVS apporte donc une flexibilisation considérable vers le bas. Elle crée de véritables possibilités de départ anticipé à la retraite. Par contre, aucune mesure incitative ne vient encourager les gens à travailler plus longtemps. Au contraire, puisque cette révision de l'AVS prévoit la suppression de mesures telles que l'exemption des cotisations pour les rentiers actifs. La flexibilisation vers le

bas devrait renforcer la tendance à la pré-retraite et aller ainsi à l'encontre de l'idée d'un « quatrième pilier ».

Le deuxième pilier s'assouplit

Dans la prévoyance professionnelle, la retraite anticipée n'est pas régie par la loi, mais par les statuts des caisses de pension, qui autorisent en général le versement de prestations cinq ans avant l'âge ordinaire de la retraite.

Avec la révision en cours de la prévoyance professionnelle, la flexibilisation sera aussi harmonisée avec celle de l'AVS. Mais à la différence du système AVS, il sera possible d'obtenir une rente entière à partir de 59 ans, et pas seulement une demi-rente. L'ampleur exacte de la réduction en cas de préretraite n'est pas encore définie, mais devrait uniquement reposer sur des critères actuariels : la réduction s'explique d'une part par le fait que la rente est versée sur une plus longue période et, d'autre part, par le fait que le capital vieillesse épargné est moins élevé car la durée de cotisation et de rémunération aura été plus courte. Contrairement à l'AVS, la prévoyance professionnelle n'incite donc



« Le temps partiel des seniors est une solution prometteuse pour le marché du travail »

Alex Beck, Economic Research & Consulting

pas vraiment les gens à prendre leur retraite avant l'heure. Mais la souplesse introduite par la loi facilitera par contre les retraites anticipées.

Se pose la question de savoir si le manque à gagner lié à la retraite anticipée est supportable. La réponse dépend pour beaucoup de la façon dont le capital est constitué dans le deuxième pilier. Les cotisations de l'employé et de l'employeur sont fixées en pourcentage du salaire assuré et varient selon l'âge : le taux est ainsi de 7% pour les personnes de 25 à 34 ans et de 18% pour celles de 55 à 65 ans. Le capital vieillesse augmente donc plus fortement dans les dernières années précédant l'âge ordinaire de la retraite. C'est généralement durant cette période également que les revenus et les intérêts sur le capital vieillesse sont les plus élevés. Aussi les préretraites entraînent-elles une forte réduction des prestations. Les salariés sont donc encouragés à travailler jusqu'à l'âge ordinaire de la retraite. Il en va tout autrement pour l'employeur. Les charges salariales augmentant avec l'âge des collaborateurs, les employeurs ont intérêt à employer des jeunes.

La révision de l'AC favorise les seniors

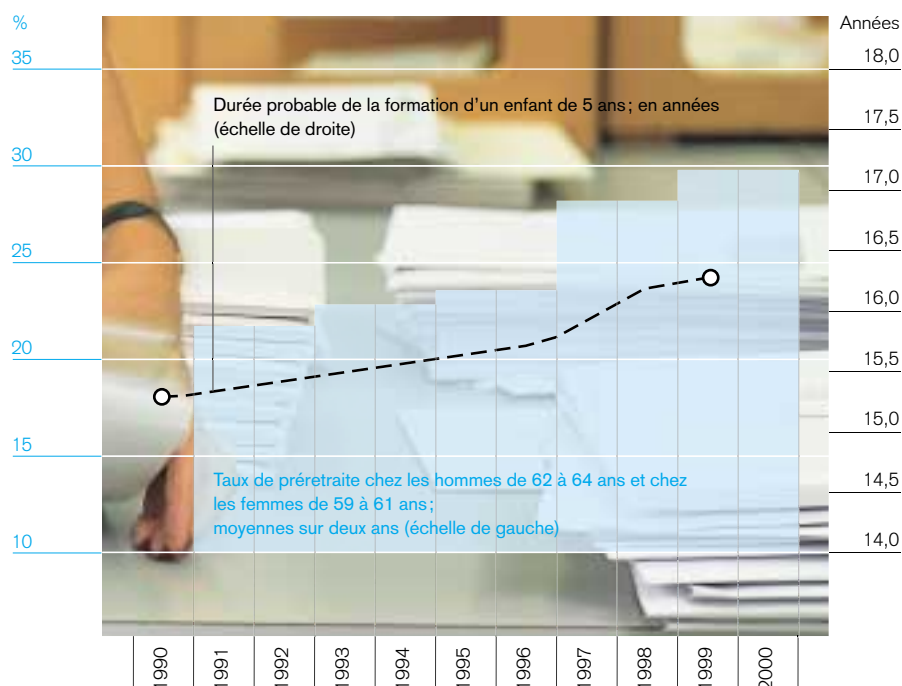
L'assurance-chômage (AC) a été complètement remaniée en 1995. La révision a sensiblement allongé la durée de versement des

Préretraite et durée de la formation en Suisse

A l'inverse de l'espérance de vie, la durée de la vie active diminue constamment.

La tendance à la préretraite et l'allongement des études en sont les premières

causes. Sources : OCDE, OFS





«Le succès du quatrième pilier dépend des mesures incitatives de la prévoyance»

Jakob Schaad, Avenir Suisse

prestations, mais en a aussi durci les conditions. Le système plutôt passif de compensation du salaire avec obligation de pointer a été remplacé par une politique de l'emploi active visant à (ré)insérer les demandeurs d'emploi sur le marché du travail.

Contrairement à certains pays qui poussent ou ont poussé les seniors vers la porte de sortie afin de favoriser les jeunes chômeurs, la Suisse ne pratique pas de politique de préretraite, même si le droit en vigueur autorise le Conseil fédéral à introduire une réglementation en matière de préretraite pour une durée limitée en cas de chômage important et persistant. Une ordonnance spéciale a certes été édictée, mais elle n'a pas apporté les effets escomptés. La base légale sera donc supprimée dans le cadre de la révision en cours de la loi sur l'assurance-chômage. Il est prévu toutefois d'introduire une clause de politique régionale en vertu de laquelle le nombre d'indemnités journalières pourra être augmenté provisoirement si le chômage frappe durement un canton.

Avec la révision de l'AC, la durée d'indemnisation maximum sera ramenée de 520 à 400 jours. Les effets en seront adoucis par les régimes d'exception suivants : les personnes âgées de plus de 55 ans continueront à bénéficier de 520 indemnités journalières, car il leur faut plus de temps pour retrouver du travail. En outre, le Conseil fédéral peut prévoir une durée d'indemnisa-

tion prolongée de 120 jours pour les personnes mises au chômage dans les quatre dernières années précédant l'âge ordinaire de la retraite.

L'expérience a montré qu'une durée d'indemnisation plus longue entraînait un allongement de la durée moyenne du chômage. La révision en faveur des seniors inclut donc une marge de liberté ou, plus précisément, une incitation à percevoir des indemnités de chômage plus longtemps que nécessaire. Pareille incitation pourrait par exemple conduire certains chômeurs à «tenir» jusqu'à la retraite. Son impact réel sur le comportement des intéressés n'apparaîtra toutefois qu'après l'entrée en vigueur de la révision.

«Quatrième pilier» compromis par les révisions

Les mesures incitatives de la prévoyance vieillesse auront une influence décisive sur le «quatrième pilier». Bien qu'il offre d'importantes marges de liberté pour un passage en douceur de la vie active à la retraite, le système actuel n'a pratiquement aucune incidence sur la décision de retraite : le départ anticipé implique une réduction des prestations, l'ajournement, un supplément, tous deux soumis à des critères actuariels. Le comportement des intéressés n'est donc pas systématiquement biaisé.

Mais les changements prévus dans la prévoyance professionnelle modifieraient la donne en introduisant des mesures incitatives unilatérales en faveur des préretraites. L'approche «quatrième pilier» aurait alors du plomb dans l'aile. La Suisse risque donc de prendre des mesures que d'autres pays industrialisés ont déjà mises en œuvre en vue d'assurer la cohésion sociale et de créer de meilleures perspectives d'emploi pour les plus jeunes. Mais cette politique a abouti à une impasse. A court terme, elle n'a pas produit les effets escomptés et, à long terme, elle s'est révélée trop lourde financièrement, de sorte que les pays concernés ont fait ou sont en train de faire marche arrière.

Alex Beck

Téléphone 01 333 15 89, alex.beck@csfs.com



«Un changement d'optique s'impose»

Aymo Brunetti,
membre de la direction du seco
(Secrétariat d'Etat à l'économie)

L'allongement de la vie active accroît les coûts de la santé. Que pensez-vous de cette affirmation ?

C'est drôle de croire que le travail nuit au corps et à l'esprit. Le travail a pour beaucoup de nombreux côtés positifs. La solution du temps partiel permet aux seniors de réduire leur temps de travail avant l'âge de la retraite et de rester actifs au-delà. Les salariés doivent pouvoir aménager leur retraite à la carte sans être forcés à un passage abrupt de la vie active à la retraite.

Avec ce modèle, les seniors auront-ils de meilleures chances sur le marché du travail ?

Certainement. Les employeurs trouveront intéressant d'employer des personnes d'un certain âge s'ils savent qu'elles peuvent travailler jusqu'à 70 ans. Par ailleurs, des études ainsi que le programme de recherche «Avenir de l'AVS» indiquent que la demande augmente de nouveau pour les seniors ayant de l'expérience.

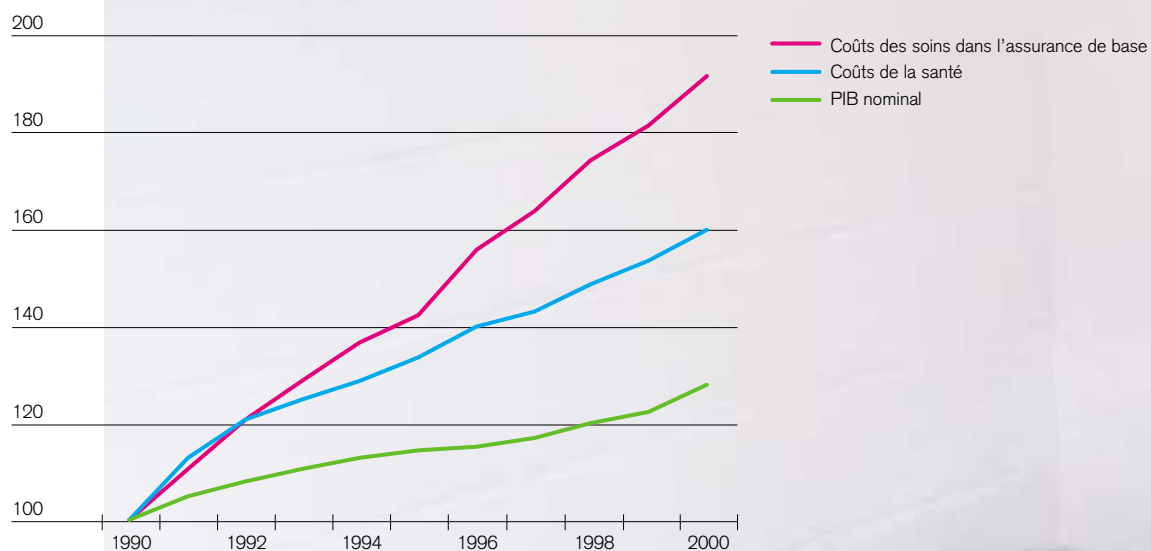
Que faut-il pour que cette formule réussisse ?

Du point de vue institutionnel, rien ou presque ne s'y oppose. Les personnes désirant travailler à temps partiel après la retraite jouissent même de certains avantages financiers. Mais l'âge fixe de la retraite à 65 ou 63 ans est encore profondément ancré dans les esprits ; un changement d'optique s'impose donc ici. (jp)

Les coûts de la santé prennent l'ascenseur

Le système de santé suisse devient toujours plus cher. Les coûts augmentent presque deux fois plus vite que le produit intérieur brut (PIB). Ils explosent en particulier dans l'assurance de base, avec les conséquences que l'on sait pour les primes. Sources : Office fédéral de la statistique, Office fédéral des assurances sociales

Indice
(100=1990)



Réforme du système de santé : solutions et impasses

Le système de santé suisse est au centre du débat politique. Si la qualité des prestations demeure incontestée, la hausse des coûts et l'évolution des primes n'en sont pas moins problématiques. Réduire les prestations n'est pas une solution car il existe un potentiel de rationalisation.

Petra Huth et Semya Ayoubi, Economic Research & Consulting

L'efficacité du système de santé améliore la qualité de vie et réduit le coût économique des accidents et des maladies. Les dépenses de santé de la Suisse comptent toutefois parmi les plus élevées du monde et risquent de devenir incontrôlables. Alors que le produit intérieur brut (PIB) a augmenté en moyenne de 2,5% par an entre 1990 et 2000, les coûts de la santé ont, eux, progressé de 4,8%, et même de 6,7% dans l'assurance obligatoire des soins. Si le sujet est devenu d'une actualité brûlante, c'est parce qu'il concerne une assurance sociale financée au moyen de primes par tête. Des réductions de primes soulagent certes les classes de revenus inférieures, mais c'est maintenant sur les ménages à revenus moyens, qui n'ont pas droit aux réductions, que les primes pèsent le plus lourd.

Pourquoi les coûts explosent-ils ?

La hausse des coûts est due aussi bien à des facteurs externes qu'à des causes inhérentes au système. Parmi les facteurs externes, citons d'abord le vieillissement démographique. L'augmentation de la proportion de personnes âgées au sein de la population accroît la demande de prestations médicales. On sait aussi que les frais de maladie augmentent dans les dernières années de vie. Mais comme la mortalité baisse encore pour le moment, ce phénomène n'a pas d'effets négatifs sur l'assurance-maladie. Ce n'est que dans dix ans environ que le taux de mortalité s'orientera à la hausse et que cela se répercutera sur les coûts. Les progrès de la médecine constituent un autre facteur externe de la hausse des coûts : ils améliorent les formes de traitement, mais les renchérissent aussi.

Ces facteurs externes ne sont pas influençables. Pour freiner leurs effets sur l'évolution



«Le potentiel de rationalisation est considérable»

Semya Ayoubi (à gauche) et Petra Huth

des coûts, il faudrait réduire le catalogue de prestations de l'assurance-maladie, ce qui n'est toutefois pas souhaitable du point de vue sociopolitique. En effet, mieux vaut commencer par épuiser toutes les possibilités d'économies en s'attaquant aux facteurs de hausse inhérents au système. Ainsi, la

couverture d'assurance et la grande valeur attachée à la santé font que les patients ne se préoccupent guère du rapport coût-utilité. Quant aux médecins, ils décident eux-mêmes de la nécessité d'un traitement et peuvent facturer leurs prestations à la charge de l'assurance-maladie, d'où une incitation à accroître le volume de prestations. Il est également possible de réaliser des économies en s'en prenant aux causes structurelles comme le manque de transparence des coûts et la répartition insatisfaisante des tâches entre les différents acteurs.

Les possibilités de réforme sont diverses

Dans le secteur ambulatoire, il est possible de faire face à l'augmentation du volume des prestations en amenant les patients à changer de comportement. Des formes d'assurance assorties d'une franchise plus élevée ou limitant le choix du médecin ont déjà été introduites avec succès. L'information des assurés peut en outre être améliorée au moyen de conseils par téléphone ou d'un deuxième avis médical. De telles mesures aident les assurés à se décider pour ou contre le recours à des prestations.

Deux études du Credit Suisse sur le thème de la santé

Le service Economic Research & Consulting du Credit Suisse présente deux études sur le thème de la santé : l'Economic Briefing N° 30 intitulé «**Le système de santé suisse – diagnostic pour un patient**» présente les structures et les interactions du système de santé en s'arrêtant à chacun de ses acteurs. L'étude expose en outre les conséquences économiques et sociopolitiques du système actuel sur l'évolution des coûts. Une étude spéciale, «**Le système de santé suisse – propositions de traitement pour un patient**», reprend quant à elle l'analyse acteur par acteur en décrivant les réformes possibles et leurs effets. Les avantages et les inconvénients sont analysés à la fois sous l'angle économique et du point de vue sociopolitique. Les deux études peuvent être consultées sur Internet : www.credit-suisse.ch/fr/economicresearch/publikationen/economicbriefings

Du côté des prestataires, on pourrait maîtriser les coûts à l'aide de budgets globaux, mais aussi de forfaits par cas. L'augmentation de la densité de médecins pose en outre un problème. Une limitation du nombre de cabinets paraît inévitable. Toutefois, à un moratoire sur les autorisations de pratiquer il convient de préférer la suppression de l'obligation de contracter qui astreint les assureurs-maladie à rembourser les prestations de tous les médecins. Alors que le moratoire rigidifierait les structures, aucun nouveau prestataire n'ayant plus accès au marché, la suppression de l'obligation de contracter nécessite des règles du jeu très claires garantissant une concurrence équitable.

Les coûts manquent aussi de transparence dans le secteur hospitalier. Une indemnisation davantage liée aux prestations améliorerait la situation. Il faudrait alors définir des cheminements cliniques et des forfaits par cas facilitant le contrôle des coûts. Par ailleurs, la structure de financement des hôpitaux provoque des conflits d'intérêts dans les cantons, qui sont à la fois planificateurs, fournisseurs de prestations et bailleurs de fonds. Le passage à un financement « moniste » des hôpitaux serait souhaitable. Selon ce système, le financement serait assuré uniquement par les assureurs-maladie, les cantons se contentant de verser des subside à l'assurance de base, ce qui leur per-

mettrait de gérer la planification hospitalière sans conflit d'intérêts et de réduire les surcapacités. La réorganisation du système d'indemnisation des fournisseurs de prestations recèle donc un potentiel d'optimisation considérable. Du coup, la transparence des structures de financement augmenterait les possibilités de contrôle des assureurs. Et une répartition claire des tâches supprimerait les conflits d'intérêts des cantons.

Réductions de primes: un élément important

Le financement de l'assurance de base nécessite peu de réformes. La prime par tête a certes un effet dégressif, puisque la charge relative est moins élevée pour les hauts revenus. Mais elle se justifie dans la mesure

► www.credit-suisse.ch/bulletin (en allemand)

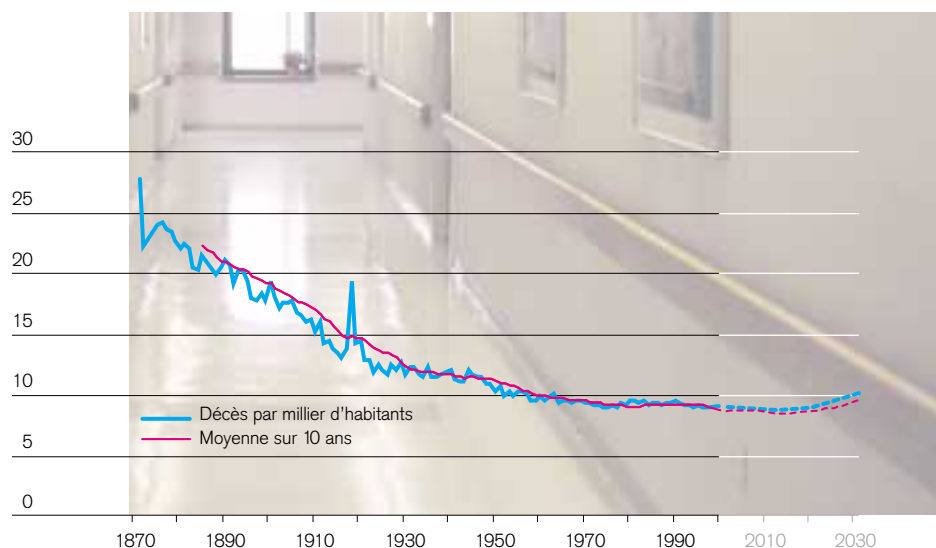
Notre magazine en ligne présente un entretien avec un spécialiste du secteur de la santé ainsi qu'un aperçu des principaux graphiques.

où elle garantit la solidarité entre les assurés. La réduction des primes joue un rôle social important. Toutefois, la possibilité qu'ont les cantons de ne pas épuiser le potentiel de réduction dont ils disposent les place devant un autre conflit d'intérêts. Les cantons devraient être tenus d'utiliser la totalité des moyens mis à leur disposition. L'argent non versé irait dans un fonds qui pourrait servir à financer les soins de longue durée ou la recherche médicale.

La mortalité de la population suisse diminue encore

Les dépenses de santé augmentent avec l'approche de la mort. Toutefois, le taux de mortalité diminue encore pour l'instant. Une inversion de tendance n'est attendue que dans dix ans environ.

Sources : Office fédéral de la statistique (OFS) ; dès 2000, projection selon scénario A-00-2000, OFS, calculs Credit Suisse Economic Research & Consulting



«L'efficacité doit être préservée»

Beat Fellman, membre de la direction de la Klinik St. Anna, Lucerne

Où peut-on économiser ?

Je me demande si une forte réduction des coûts serait acceptable pour la société. Ce qui compte, c'est de préserver l'efficacité et de ne pas laisser exploser le volume des prestations. Des possibilités d'économies existent certainement dans l'assurance de base. La réduction du catalogue de prestations et l'introduction d'assurances complémentaires favorisent la responsabilité personnelle des patients sans remettre en cause la solidarité.

Que pensez-vous de la limitation des autorisations de pratiquer pour les médecins ?

J'y suis opposé. On ne doit pas empêcher quelqu'un ayant reçu une formation d'exercer son métier. Comme clinique privée, nous avons besoin de travailler avec de bons médecins. Une limitation des autorisations de pratiquer restreindrait nos possibilités de développement.

Que préconisez-vous pour améliorer le financement des hôpitaux ?

À la base, l'hôpital ne devrait pas être financé en tant qu'institution. Il vaudrait mieux partir du patient et rembourser à l'hôpital les prestations exactes dont il a bénéficié. Tous les hôpitaux, publics comme privés, seraient ainsi placés sur un pied d'égalité. Les conditions de concurrence s'en trouveraient harmonisées et la transparence, renforcée.



STRADA: L'ASSURANCE AUTOMOBILE DE LA WINTERTHUR

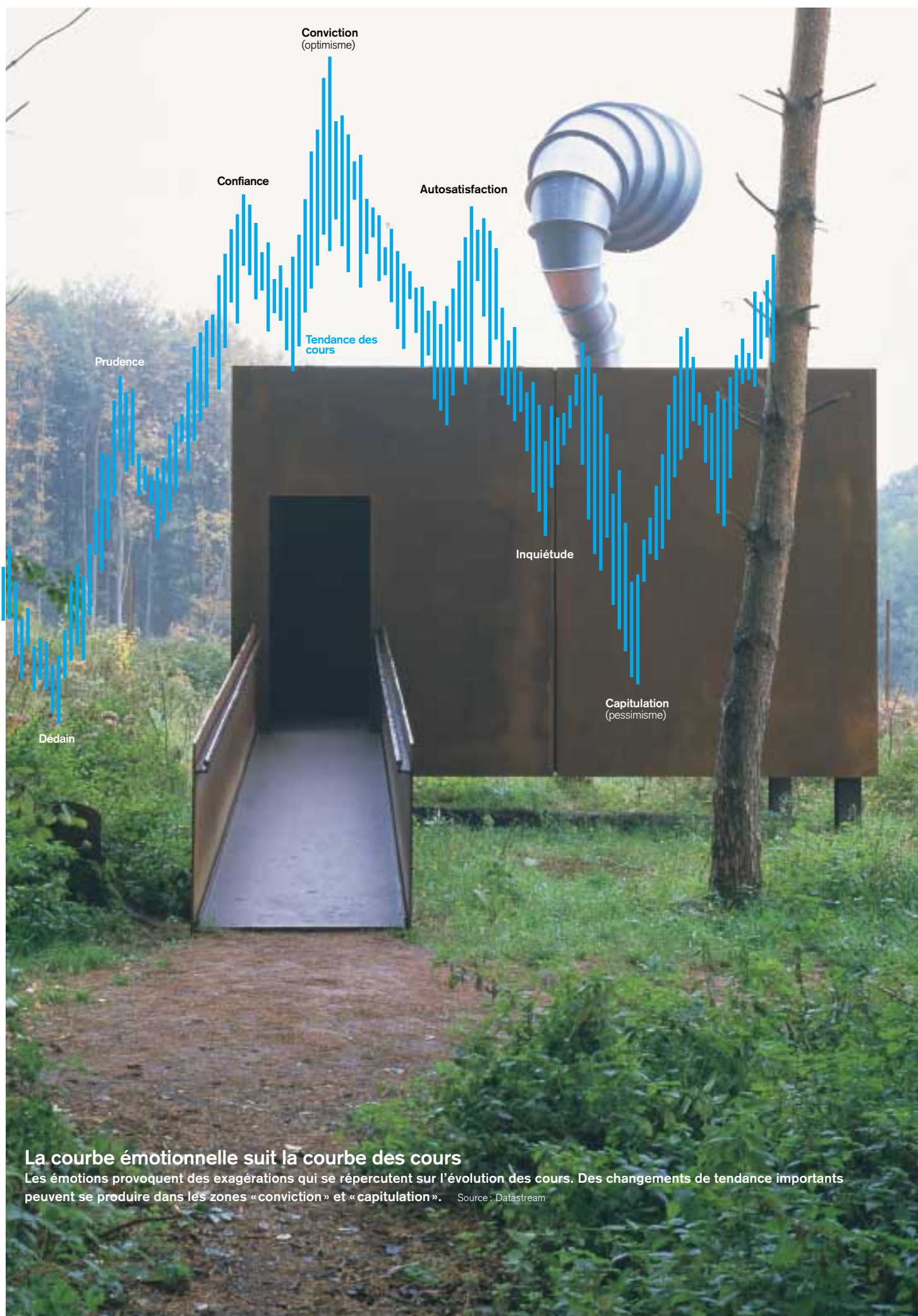
PARTIR ENFIN !



**PARFOIS, ON N'A ENVIE QUE D'UNE CHOSE: PARTIR. MAIS LORSQUE L'ON
SE RETROUVE LOIN DE CHEZ SOI, ON EST SOUVENT CONTENT DE POUVOIR
COMPTER SUR L'AIDE DE QUELQU'UN.**

**AVEC STRADA, L'ASSURANCE AUTOMOBILE DE LA WINTERTHUR, NOUS
NOUS TENONS TOUJOURS À VOTRE DISPOSITION, 24 HEURES SUR 24, 365
JOURS PAR AN.**

winterthur



La courbe émotionnelle suit la courbe des cours

Les émotions provoquent des exagérations qui se répercutent sur l'évolution des cours. Des changements de tendance importants peuvent se produire dans les zones « conviction » et « capitulation ».

Source : Datastream

Lire l'avenir dans le passé

L'analyse technique joue un rôle important dans le processus d'investissement. Elle détermine quasiment le timing en matière d'achat ou de vente. Deux exemples concrets illustrent cette approche un peu abstraite et permettent de mieux la comprendre. **Beat Grunder, Technical Research**

Lorsqu'il s'agit de prévoir l'évolution du cours d'une action ou d'une obligation, on pense d'abord à l'analyse fondamentale, cette technique qui tente de déterminer les futures structures de coûts et de revenus d'une entreprise pour en évaluer le titre par déduction. Toutefois, la méthode achoppe généralement à des problèmes analytiques qui rendent les projections beaucoup plus difficiles, par exemple pour l'évolution économique en général.

De tout temps l'homme a essayé de prévoir l'évolution des prix en se fondant sur l'historique des cours, comme dans l'ancienne Chine pour le cours du riz. On part de l'hypothèse que les prix et les volumes du passé déterminent l'évolution des prix dans l'avenir. Les chartistes croient eux aussi au mimétisme des marchés, en vertu duquel



certain comportements connus se reproduisent et s'expriment dans des modèles ou des schémas répétitifs. L'élément essentiel de l'analyse technique réside dans la saisie correcte de ces schémas, de ces tendances

« Depuis que l'homme commerce, il cherche à prévoir les prix »

Beat Grunder, Technical Research

et de ces changements d'orientation, ce qui n'est pas une sinécure. L'un des facteurs à prendre en compte est le côté émotionnel de la Bourse. Ici, le fait d'avoir peur ou de prendre ses désirs pour des réalités provoque des exagérations qui accroissent le risque au point que certains éléments des scénarios pris pour base ne reposent eux-mêmes que sur l'émotion (« bulle »).

Deux composantes essentielles

La tendance et le momentum constituent deux éléments essentiels des analyses publiées. La tendance des prix ne s'entend toutefois pas comme une ligne de tendance au sens d'une droite, mais comme une simple moyenne mobile couvrant une période déterminée. Elle « lisse » l'évolution des cours sous-jacents et doit aider à déceler les changements de direction. Les points d'intersection entre le cours et les différentes moyennes et entre les moyennes elles-mêmes ainsi que, bien entendu, l'orientation des moyennes fournissent de premiers indices importants sur la tendance et son éventuel changement.

Les mêmes règles s'appliquent en principe aux oscillateurs momentum et aux moyennes mobiles de la tendance des prix : selon la question posée, il convient de privilégier un « lissage » temporel et/ou qualitatif différencié. Pris isolément, la tendance et le momentum ne sont pas très parlants. La tendance est toujours connue trop tard et le momentum,

Instruments classiques

L'analyse technique est une mosaïque d'approches très diverses, pas toujours très homogènes. Elle s'appuie sur les instruments décrits ci-dessous.

- **Tendances :** les cours et les indices suivent pour la plupart des tendances. Une ligne de tendance doit passer par trois points au moins. Une tendance est brisée lorsque le prix établi sur la base du cours de clôture (en général avec une augmentation du volume) tombe sous la ligne de tendance ascendante ou passe au-dessus de la ligne de tendance descendante.
- **Soutien et résistance :** on parle de zone de résistance lorsque, après une hausse, le prix ne dépasse pas (temporairement) un certain niveau ou, dans le cas inverse, ne tombe pas en deçà d'un certain seuil.
- **Changement de tendance :** c'est l'un des aspects les plus difficiles de l'analyse des tendances, parce qu'il se produit le plus souvent dans un contexte fortement empreint d'émotions.
- **Oscillateurs momentum :** ils sont définis sur une certaine période en tant que variations absolues ou en pourcentage. Ils précèdent la tendance et donnent ainsi des signaux avant que le changement de tendance ait vraiment lieu.

Pour une description plus précise des indicateurs, veuillez vous reporter à « **Technical Analysis Explained** », Rolf P. Bertschi, Credit Suisse, 1999, ou sur Internet: www.cspb.com/techresearch, où vous trouverez aussi des prévisions techniques quotidiennes sur les marchés dans le « **Daily Chart Outlook** ».

presque toujours trop tôt. Mais, combinés, ils délivrent des indications intéressantes.

Un graphique en dit plus que des discours

Le premier graphique montre l'évolution à long terme du franc suisse contre le dollar américain. Dans la partie supérieure du graphique figurent la courbe de la parité et la moyenne mobile sur douze mois, tandis que le momentum à long terme est représenté dans la partie inférieure. Après les valeurs plancher de 1995, le dollar s'est repris jusqu'à mi-1998, puis a subi une très forte correction correspondant à la baisse de l'indicateur de momentum.

En 1999, l'indicateur est reparti vers le haut. Le dollar est passé au-dessus de la moyenne mobile, confirmant le revirement qui était en train de se préparer. A partir de fin 2000, cependant, la hausse notable enregistrée alors par le dollar n'a plus été confirmée par le momentum. Et après une phase d'exagération en 2001, lorsque la résistance des 1.80 a été attaquée, le dollar a effectué le mouvement que le momentum avait tracé bien avant.

Le dollar a fortement baissé depuis lors, et un mouvement inverse ne serait guère étonnant. Mais un véritable revirement est peu probable. D'une part, sur un plan purement arithmétique, il faudrait que le dollar passe, ces prochaines semaines, au-dessus de 1.64 environ pour que les indicateurs de tendance pointent vers le haut. D'autre part, l'indicateur à long terme n'annonce pas encore de stabilisation à un niveau plancher. On peut donc penser que la faiblesse du dollar ne prendra fin qu'au premier semestre 2003.

Le second graphique est également intéressant; construit sur le même principe, il sert d'indicateur pour l'évolution à long terme des taux d'intérêt aux Etats-Unis (US Treasury Benchmark Bond à 10 ans). Début 2000, la courbe des taux d'intérêt du bon du Trésor à dix ans a nettement piqué du nez et enfoncé, un peu au-dessus de 6%, la moyenne mobile sur douze mois. Parallèlement, le momentum à long terme s'est orienté vers le bas, confirmant le mouvement de faiblesse en train de se dessiner. Vers la fin 2001, la situation s'est inversée: stabilisation au cours plancher pour l'indicateur et percée pour la courbe des taux.

Mais la tendance n'est pas repartie à la hausse début 2002, et le momentum a com-

mencé à s'aplatir une nouvelle fois. Depuis, les deux indicateurs pointent de nouveau vers le bas, indiquant que le rendement des obligations à long terme va encore reculer. Sur le plan purement arithmétique, une hausse de taux au-dessus du seuil des 5% serait nécessaire au cours des deux mois à venir pour que les indicateurs s'orientent de nouveau à la hausse. Mais comme aucun

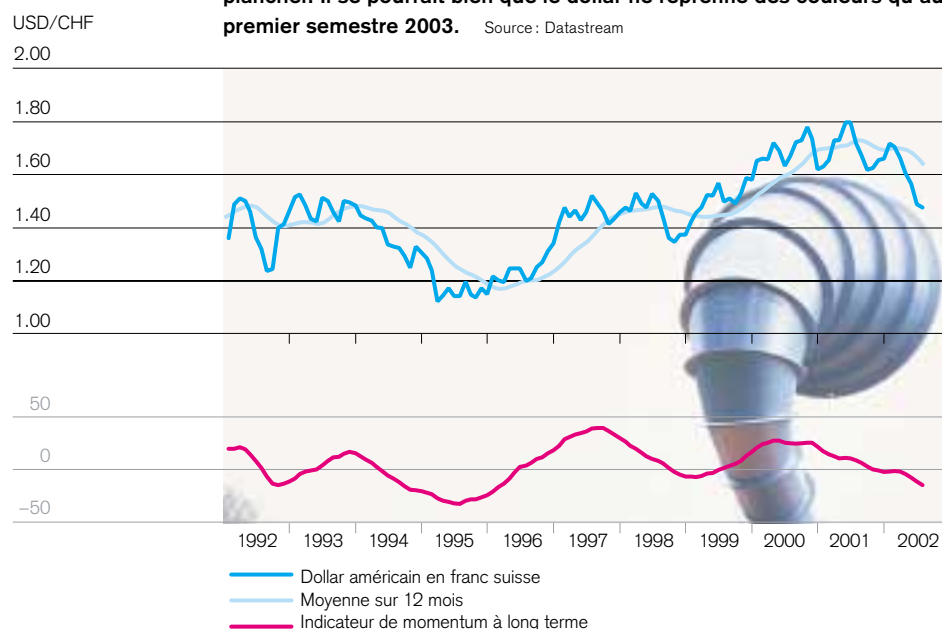
indice ne semble annoncer un tel revirement, le changement d'orientation des taux d'intérêt se fera certainement encore attendre quelques mois. Dans ces conditions, il ne serait d'ailleurs pas étonnant que le taux vienne tester l'important support technique de 4%.

Beat Grunder

Téléphone 01 333 53 58, beat.grunder@cspb.com

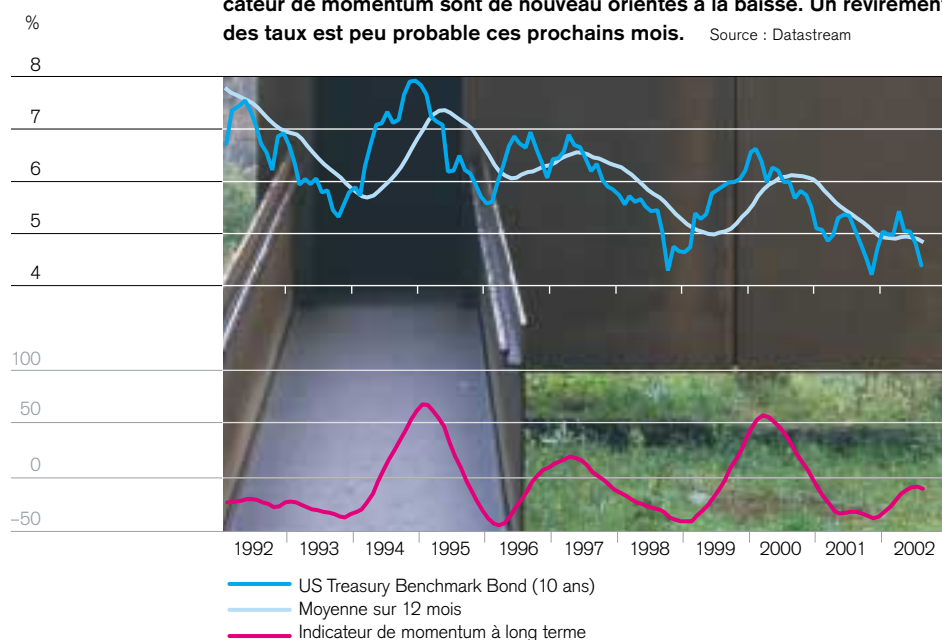
Le dollar demeure faible pour l'instant

L'indicateur de momentum à long terme n'a pas encore trouvé son plancher. Il se pourrait bien que le dollar ne reprenne des couleurs qu'au premier semestre 2003. Source : Datastream



Le redressement des taux se fait attendre

Après une « petite » pointe début 2002, la moyenne sur 12 mois et l'indicateur de momentum sont de nouveau orientés à la baisse. Un revirement des taux est peu probable ces prochains mois. Source : Datastream



Les baisses peuvent durer longtemps

Les pertes boursières sont toujours douloureuses, mais le temps relativise beaucoup de choses. Selon une étude historique du Credit Suisse, chaque perte subie à la Bourse suisse au cours des 76 dernières années a été compensée au plus tard après 14 ans. Espérons que cela ne durera pas aussi longtemps cette fois-ci. **Karsten Döhnert et Roger M. Kunz, Economic Research & Consulting**

«A la Bourse, deux fois deux ne font jamais quatre, mais cinq moins un. Il faut seulement avoir les nerfs solides pour supporter ce moins un.» Ce bon mot d'André Kostolany prend toute son importance aujourd'hui, alors que la situation est particulièrement difficile pour ceux qui se sont engagés en Bourse juste avant la baisse. Mais là aussi, le temps guérira les blessures.

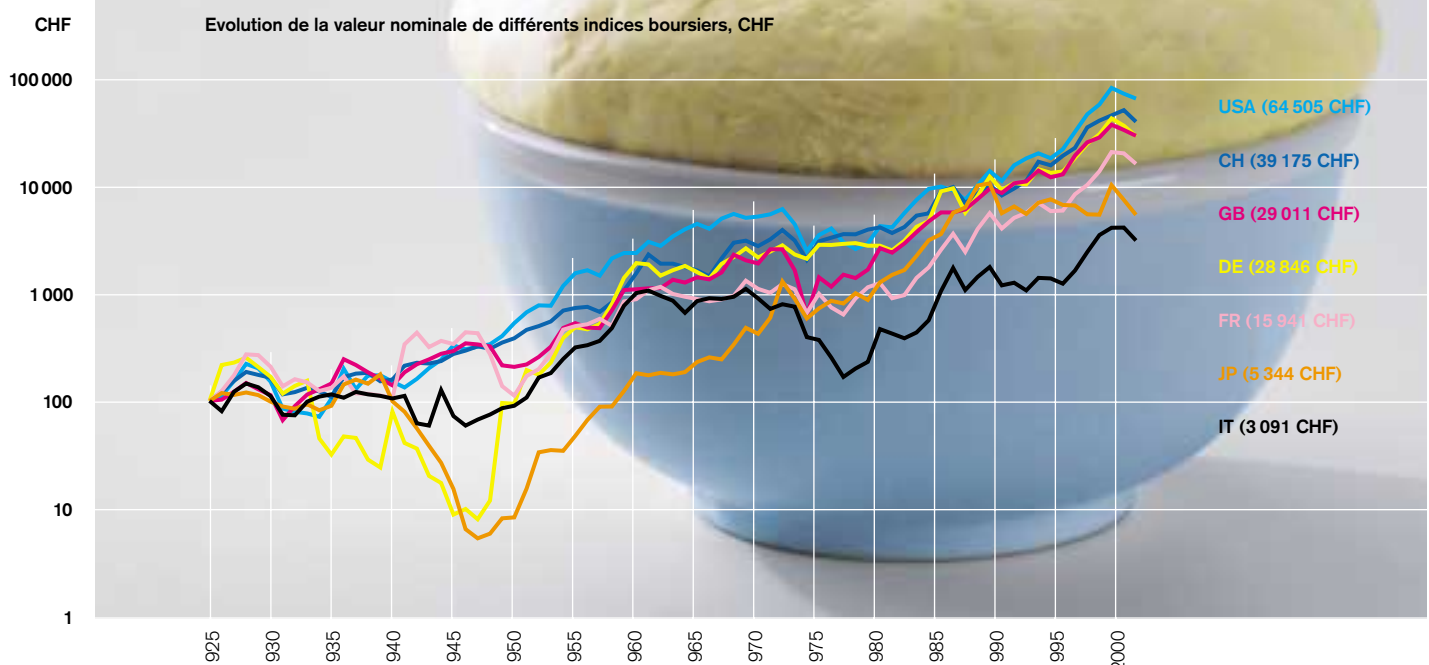
En définitive, la Bourse connaît davantage de hausses que de baisses, comme l'indique le graphique ci-dessous sur l'évolution à long terme des principaux marchés d'actions depuis 1925. Celui-ci nous montre comment un investissement de 100 francs a évolué entre le 31 décembre 1925 et le 31 décembre 2001 sur différents marchés d'actions.

Ce sont les titres américains qui ont enregistré la meilleure performance dans le passé. Le montant de 100 francs investi sur le marché américain s'est élevé à quelque 64 500 francs en 2001 (voir aussi tableau page 70), ce qui représente un rendement annuel moyen de 8,9%. Sur le marché suisse, qui arrive en deuxième position dans notre classement, cette somme aurait «seu-

Evolution 1925–2001: les achats d'actions ont toujours été judicieux à long terme

Au cours des 76 dernières années, les marchés d'actions se sont caractérisés par une performance très variable. Mais ni la chute des Bourses allemande et japonaise avant et après la Seconde Guerre mondiale, ni les difficultés économiques de l'Italie au milieu des années 70 n'ont affecté la rentabilité à long terme des actions.

Source : Credit Suisse Economic Research & Consulting



lement» atteint environ 39 200 francs, avec un rendement moyen de près de 8,2%.

Les rendements annuels américains ont varié dans une fourchette de +90% (1936) à -44% (1931). Quant au risque, il a été supérieur de 4,3 points à celui des actions suisses avec un écart type de 23,3%. Tous les autres marchés d'actions ont affiché des volatilités encore plus élevées. Les chiffres clés des marchés d'actions internationaux figurent dans le tableau ci-dessous.

Avec un capital final d'environ 29 000 francs, ce qui correspond à un rendement annuel moyen de 7,8%, les actions britanniques occupent la troisième place de notre classement. La Bourse de Londres a subi sa plus grosse perte en 1974 (-61%), mais l'année suivante, une envolée des cours de 124% a immédiatement corrigé cette évolution négative.

Il est étonnant de constater que malgré les turbulences et les destructions de la Seconde Guerre mondiale, la performance des actions allemandes suit de très près celle des valeurs britanniques. La réforme monétaire de 1948, le lancement du plan Marshall et la création de la République fédérale ont marqué en Allemagne le début d'une nouvelle ère éco-

► www.credit-suisse.ch/bulletin (en allemand)
Dans «emagazine», vous trouverez aussi un entretien avec Roger M. Kunz et sept graphiques commentés.

nomique, caractérisée par un rendement sur actions exceptionnellement élevé, de l'ordre de 16,4% par an en moyenne (de 1948 à 2000). Jusqu'à cette réforme, les mouvements de cours ont été pour le moins erratiques. Après avoir doublé en 1926 (+116%), l'indice a amorcé dans l'ensemble une longue descente, atteignant son niveau plancher en 1947. Certaines années, les actions allemandes ont même perdu jusqu'à 71% de leur valeur (en 1934, par exemple).

Hauts et bas en Italie et au Japon

Les actions françaises, en cinquième position, se sont relativement bien tenues, leur rendement moyen s'inscrivant à 6,9%. Cette performance s'explique essentiellement par deux longues périodes haussières, de 1946 à 1962 et de 1983 à 2000. Loin derrière les valeurs françaises, on trouve les actions japonaises et italiennes, lanternes rouges du classement.



«La patience des investisseurs en actions est récompensée»

Karsten Döhnert (à g.) et Roger M. Kunz,
Economic Research & Consulting

L'évolution boursière au pays du Soleil-Levant mérite qu'on s'y arrête. La plus grande baisse de valeur nominale sur plusieurs années a été, et de loin, celle enregistrée par les valeurs nippones entre le début de 1940 et la fin de 1947. Au bout de huit ans, il ne restait qu'un peu plus de 5 francs sur une mise initiale de 100 francs. Mais la hausse des cours qui a suivi a été si forte que les 5 francs restants ont crû à plus de 10 400 francs jusqu'à fin 1989, soit une ascension de 19,8% en moyenne annuelle pendant une période de 42 ans! La Bourse japonaise a alors rattrapé les autres marchés d'actions ou les a même dépassés. A partir

de 1990 cependant, le marché nippon s'est mis à faire du surplace, de sorte que la fortune placée en actions japonaises n'atteignait plus que 5 300 francs à fin 2001.

Le marché d'actions italien a, quant à lui, réservé un triste sort aux investisseurs. Avec une performance moyenne de 4,6%, il ne leur a rapporté qu'un capital final de 3 100 francs. Pourtant, même les actions italiennes ont réussi à battre les placements en obligations sur toute la période de 1925 à 2001.

Variations extrêmes à court terme

Le graphique de la page 71 montre très bien comment les rendements des actions suisses varient selon l'horizon de placement. On observe des résultats similaires sur les autres marchés. Les rendements extrêmes sur un an oscillent entre +61% et -34%. Sur deux ans, les valeurs extrêmes annualisées sont encore de +47% et de -27%. Mais les différences de rendement entre le meilleur et le pire moment pour investir diminuent déjà beaucoup sur un horizon de cinq ans. Les rendements observés se situent alors entre +26% et -9% par an. Sur un horizon de dix ans, la fourchette se resserre encore, variant entre +20% et -1%. Par le passé, la Bourse suisse n'a connu aucune période de 14 ans ou plus au cours de laquelle un placement en actions se serait soldé par une perte. Lorsque l'horizon de placement est prolongé à 15 ou 20 ans, la fourchette des rendements se rétrécit encore davantage. Les rendements se rapprochent toujours plus de la moyenne historique de 8,2%. Cependant,

Classement des marchés d'actions, 1925-2001

L'attrait d'un marché est déterminé par le rendement et le risque (écart type). Plus l'écart type est important, plus les Bourses fluctuent autour de leur valeur moyenne. Sur la période étudiée, le marché américain a été le plus rentable. Source : Credit Suisse Economic Research & Consulting

Marché d'actions	Niveau de l'indice (31.12.1925 = CHF 100)	Rendem. moyen (moyenne géométrique)	Risque (écart type)	Perte maximale (année)	Gain maximal (année)
Etats-Unis	64 505	8,89%	23,3%	-43,8% (1931)	89,8% (1936)
Suisse	39 175	8,17%	19,0%	-33,8% (1974)	61,0% (1985)
Grande-Bretagne	29 011	7,75%	24,9%	-61,5% (1974)	123,8% (1975)
Allemagne	28 846	7,74%	42,5%	-70,9% (1934)	707,1% (1949)
France	15 941	6,90%	29,3%	-49,5% (1949)	216,8% (1941)
Japon	5 344	5,37%	31,0%	-57,8% (1946)	117,9% (1972)
Italie	3 091	4,62%	28,1%	-47,9% (1974)	114,1% (1944)

en évitant les pertes par des engagements à long terme, l'investisseur réduit en même temps l'ampleur potentielle des rendements positifs.

On voit donc qu'en peu de temps, le marché des actions peut aussi bien faire subir de lourdes pertes aux investisseurs que leur assurer des gains importants. Sous la pression de l'actualité, c'est l'inquiétude ou l'euphorie qui l'emporte. Mais les brèves variations de la Bourse sont relativisées à long terme. En effet, l'investisseur qui aurait acheté des actions pour 10 000 francs peu avant le krach d'octobre 1987 se serait retrouvé avec à peine 7 000 francs six mois plus tard. En revanche, celui qui aurait tenu bon pendant 14 ans et aurait vendu ses actions au cours plancher de septembre 2001 aurait tout de même touché quelque 34 000 francs. Ainsi, même en ayant choisi par deux fois le mauvais moment, il aurait

obtenu un rendement annuel de 9,1%. Cet exemple montre à l'évidence qu'un horizon de placement lointain atténue sensiblement les effets des fluctuations à court terme des Bourses.

Conclusion de l'étude historique

Après l'euphorie des années 90, les investisseurs ont plus que jamais besoin d'objectifs réalistes. Les vents contraires qui soufflent sur les Bourses depuis début 2000 ne doivent pas nous faire oublier que les phases de krach et de boom vont et viennent. L'histoire boursière des 76 dernières années le confirme. Seule une stratégie de placement individuelle et rigoureuse peut porter ses fruits sans mettre les nerfs à rude épreuve.

Karsten Döhnert

Téléphone 01 334 61 00, karsten.doehnert@csfs.com

Roger M. Kunz

Téléphone 01 333 58 85, roger.m.kunz@csfs.com

Les trois règles d'or des investisseurs

Les krachs boursiers sont toujours inattendus, et leurs effets peuvent être douloureux. L'application de trois règles d'or permet à l'investisseur d'éviter le pire :

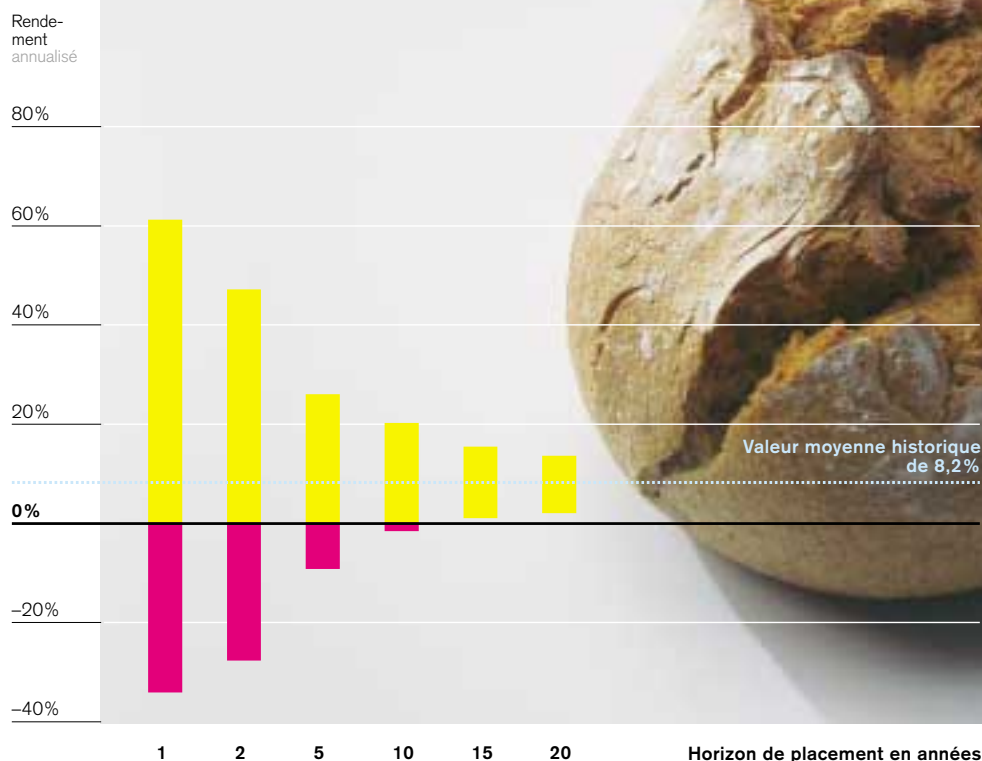
1. Horizon de placement | **un long horizon de placement relativise beaucoup de choses.**
2. Diversification | **la diversification augmente le rendement et réduit le risque.**
3. Echelonnement | **un engagement graduel sur le marché des actions diminue le risque de perte.**

Pour plus d'informations, nous vous renvoyons à l'Economic Briefing N° 29 « Krachs boursiers et l'art de bien gérer ses placements ». L'évolution historique est présentée dans l'Economic Briefing N° 23 « Placements de 1925 à 2000 – faits et analyses ». Ces publications peuvent être commandées avec le bon ci-joint ou sur Internet à l'adresse

<http://www.credit-suisse.ch/fr/economicresearch/publikationen/economicbriefings/index.html>

Au pire des cas, il a fallu 14 ans pour compenser une perte

A court terme, les cours boursiers sont sujets à de grandes fluctuations. Sur un horizon d'un an, les rendements des actions suisses ont varié entre -34% et +61%. Mais plus l'horizon de placement est long, plus les variations de rendement sont faibles. En évitant les pertes par des engagements à long terme, l'investisseur réduit en même temps l'ampleur potentielle des rendements positifs. Source : Credit Suisse Economic Research & Consulting





Daniel Huber, rédacteur en chef du Bulletin, s'est laissé séduire par la nouvelle Harley-Davidson V-Rod, avec son moteur de 115 chevaux.

Bientôt centenaire, et pas une ride !

Harley-Davidson... une marque de motos, certes. Mais aussi et surtout, un mythe, un mode de vie, voire une religion. Brève rétrospective de cette vénérable institution à deux roues, bientôt centenaire. **Daniel Huber, rédaction Bulletin**

➤ Pas question d'enfourcher une Harley et de mettre les gaz tout de go. D'abord, on l'admire sous tous les angles, on la courtise, on la flatte. Surtout lorsqu'il s'agit de la V-Rod, le dernier modèle de Harley-Davidson. Car c'est une rareté : la demande pour ce modèle est deux fois plus élevée que le nombre d'unités produites. En Suisse, seules quatre-vingts de ces motos seront commercialisées cette année.

La V-Rod emprunte des routes révolutionnaires pour cette entreprise américaine qui n'a eu de cesse de soigner la tradition. Depuis bientôt cent ans, en effet, les moteurs Harley fonctionnaient exclusivement à l'essence, à l'huile et à l'air. Avec son dernier modèle, le constructeur explore une dimension nouvelle, celle du caractère sportif. Preuve en est la performance : la V-Rod est dotée de pas moins de 115 chevaux. Tech-



Walter Davidson, co-fondateur de la société, et un monocylindre Silent Gray Fellow, en 1908 (vitesse maximum 80 km/h).

niquement, il était dès lors nécessaire de l'équiper d'un système de refroidissement liquide. Cette rupture avec la tradition Harley-Davidson est habilement occultée par le

nom même du moteur, baptisé « Revolution ». Mais il ne s'agirait là que d'une motorisation complémentaire à la gamme actuelle et jamais, au grand jamais, d'une tendance nouvelle. Ajoutons que ce moteur, à l'origine un moteur de compétition, a été adapté pour la route par Porsche à Stuttgart.

Optiquement aussi, Harley-Davidson a résolument choisi la modernité. La silhouette de la V-Rod est toute en longueur, avec une fourche télescopique à grand angle d'ouverture. Le tout est généreusement habillé de chrome et d'aluminium brossé mat ou poli brillant. Aucun doute, la rutilante V-Rod ne manquera pas de faire sensation.

Ça roule donc pour la nouvelle Harley. Et pour ses pilotes. Assis avec les bras et les jambes tendus vers l'avant, leur position est aussi étonnante que confortable. Tant pis s'il n'en va pas de même sur le siège passager : tout motard vous expliquera que sur une Harley, c'est devant que ça se passe !

Chronique d'un anniversaire annoncé

Les 20 et 21 juillet, plus de 100 000 visiteurs et 20 000 motos se sont donné rendez-vous à Hamilton, près d'Atlanta, pour ne rien rater du vrombissant coup d'envoi de l'« Open Road Tour » de Harley-Davidson. Cette grande tournée mondiale célèbre le centenaire de la marque et propose un spectacle gigantesque : deux scènes accueillant de grands groupes de musique, exposition de motos anciennes et de pièces de collection rares, cascades, parcours en formation, etc. D'ici à l'été prochain, la tournée – dont le programme est adapté aux régions traversées – fera étape dans dix villes réparties sur quatre continents. En Europe, elle passera par Barcelone (27–29 juin 2003) et Munich (25–27 juillet 2003). Ces festivités se termineront en apothéose par « The Celebration », manifestation qui se déroulera du 28 au 30 août 2003 à Milwaukee, berceau des Harley-Davidson. Un million de fans y sont attendus. La marque n'hésite pas à parler de la « plus grande fête d'anniversaire de tous les temps ».

Un second souffle à partir de 5000 tours

Un coup sur le démarreur et le moteur V2 « révolutionné » se met à vrombir. S'il est vrai que les moteurs V2 refroidis à air de Harley-Davidson n'ont cessé de gagner en cylindrée depuis leur introduction en 1909, pour atteindre 1 449 cm³, la V-Rod se « contente » de 1 130 cm³. Pourtant, à bas régime, son ronflement a tout d'une Harley. Les choses deviennent vraiment intéressantes à partir de 5000 tours/minute, là où les moteurs traditionnels commencent à s'essouffler : à

Jalons d'une success story
centenaire

1903 | Dans une petite cabane en bois à Milwaukee, William S. Harley, 21 ans, et Arthur Davidson, 20 ans, construisent la première Harley-Davidson, monocylindre. Peu après, ils seront rejoints par Walter, le frère d'Arthur.

1907 | William Davidson s'est lui aussi joint au groupe ; les trois frères Davidson et William Harley fondent la «Harley-Davidson Motor Company Incorporation» (H-D), dans laquelle ils sont partenaires à parts égales.

1909 | H-D développe un moteur bicylindre en V à 45 degrés. Ce concept du V2 est entre-temps devenu synonyme de H-D.

1920 | Avec une production annuelle de quelque 30 000 unités, H-D devient le premier constructeur mondial de motos.

1956 | Elvis achète sa première H-D.

1960 | H-D construit le Topper, un scooter inspiré de la vespa. Une erreur... la seule dans l'histoire de H-D.

1969 | Le recul constant des ventes contraint H-D à fusionner avec le groupe industriel AMF.

1981 | Les dirigeants de H-D rachètent leur indépendance.

1983 | Afin de protéger l'industrie nationale, le gouvernement américain frappe les motos importées de droits de douane. La société fonde le Harley Owners Group (HOG), qui est aujourd'hui le plus grand club de motards du monde, avec 650 000 membres.

1986 | H-D est introduite en Bourse.

1993 | Un demi-million d'amateurs de Harley se retrouvent à Milwaukee pour fêter les 90 ans de la marque.

2001 | H-D lance la V-Rod, son premier modèle à refroidissement liquide.



Le King en personne : Elvis achète sa première Harley en 1956.

partir de ce régime, et jusqu'à 9 000 tours, la V-Rod déploie toute la puissance de ses fougueux 115 chevaux. Je vous l'avais bien dit : il y a du Porsche là-dedans.

Les «Harleyistes» invétérés sont peut-être consternés par tant de performance sportive ; moi, cela me plaît. «L'acheteur d'une V-Rod ne correspond pas au profil type du biker Harley», confirme Moreno Stiz, directeur ventes et marketing chez Mohag AG, l'importateur suisse Harley. «Il s'agit souvent de personnes qui conduisaient auparavant une moto particulière comme une BMW, une Guzzi ou une Triumph, et qui n'avaient pas d'affinités avec la technologie des Harleys.» A noter que cette clientèle ne se recrute pas chez les tout jeunes, puisqu'il faut tout de même déboursier un peu plus de 32 000 francs pour pouvoir s'asseoir sur une V-Rod.

Fondamentalement, il existe deux catégories de pilotes de Harley : l'avocat, le dentiste ou le banquier d'âge moyen et plutôt aisé, qui a réalisé son rêve de gosse, et le rockeur motard (ou «bad guy» dans le jargon Harley), qui investit souvent jusqu'à son dernier sou dans sa bécane. Pour les uns, conduire une Harley est un moyen d'échapper au stress quotidien ; pour les autres, c'est une philosophie, un moyen d'identification. Il n'empêche : lorsque ces deux types d'amateurs se retrouvent assis côte à côte à l'occasion de l'une des nombreuses réunions de motards, il est presque impossible de les distinguer.

La gamme des vêtements au logo Harley est immense. Les mauvaises langues affirment même que la société dégage plus de bénéfices avec les accessoires qu'avec les motos. «La marque a réussi un véritable tour



La nouvelle Harley-Davidson, l'amour du détail par excellence.

de force : certaines personnes achètent des vestes en cuir Harley-Davidson alors même qu'elles ne font pas de moto. Je ne pense pas qu'elles achèteraient un blouson Honda par exemple», explique Stiz. Et ce n'est certainement pas un hasard si le principal concessionnaire Harley de Zurich a déménagé il y a six ans, quittant le quartier chaud de la ville pour s'installer à côté du restaurant branché Kaufleuten, près de la Bahnhofstrasse et de Paradeplatz. Là, sa vitrine fort bien conçue ne manque pas d'attirer les clients de passage.

Production doublée en cinq ans

Près de cent ans après sa fondation, Harley-Davidson ne s'est jamais aussi bien portée. Au siège à Milwaukee, les courbes des ventes ne cessent de grimper depuis des années. En 2002, plus de 250 000 motos

quitteront les usines de production. Et en 2003, l'année du centenaire, ce chiffre devrait même dépasser les 260 000 unités, grâce aux séries spéciales centenaire, très recherchées. C'est deux fois plus qu'il y a cinq ans !

Il y a vingt ans, l'avenir du constructeur de motos américain était loin d'être rose. En 1983, alors que la conjoncture s'écroulait, le gouvernement américain greva les modèles concurrents japonais de droits de douane élevés. Cette mesure s'avéra superflue dès 1988. Depuis, la moto est entrée dans les mœurs et a connu un essor qui se poursuit encore aujourd'hui. S'ajoute à cela le positionnement commercial ambigu de Harley : la stratégie officielle de marketing cible avant tout les cadres « politiquement corrects », qui gagnent bien leur vie. Car le groupe de bikers purs et durs représente en réalité un

volume insignifiant. Pourtant, c'est justement la mauvaise réputation de ces « bad guys » qui contribue au succès des ventes et qui donne un petit air rebelle à tout col blanc – aussi convenable soit-il – chevauchant une Harley.

Du point de vue technique, le succès de la marque relève du phénomène. Tout spécialiste vous dira que les modèles refroidis à l'air sont totalement surannés. D'ailleurs, par comparaison avec ses concurrents, même la « révolutionnaire » V-Rod ne présente qu'une technique standard. Mais peut-être que le succès de Harley-Davidson et la fascination exercée par la marque s'expliquent précisément par la volonté de ne pas s'engager dans cette frénétique course à la technologie. Harley... des deux-roues de légende, héritage de temps anciens... et meilleurs ?



Sans baguette, mais avec des gestes précis, Yuri Temirkanov guide son orchestre à travers les subtilités de la partition.

Quand la magie des sons exalte l'âme russe

«Certains orchestres séduisent, d'autres convainquent. Et puis, il y a ceux qui nous bouleversent complètement. L'Orchestre Philharmonique de Saint-Pétersbourg fait partie de ces derniers», écrit le quotidien écossais «The Herald». A l'invitation de Credit Suisse Private Banking, ce prodigieux orchestre et son chef Yuri Temirkanov viennent en tournée en Suisse.

Jacqueline Perregaux, rédaction Bulletin

Lorsqu'on demande à Yuri Temirkanov ce qui fait la particularité de l'Orchestre Philharmonique de Saint-Pétersbourg, qu'il dirige depuis 1988, il donne une réponse surprenante : «Il ne survit financièrement que grâce aux tournées à l'étranger.» L'un des meilleurs orchestres du monde vivrait-il d'aumônes ? Depuis sa fondation en 1882 jusqu'à l'effondrement du système soviétique, l'orchestre fut extrêmement privilégié : les avantages dont jouissaient les musiciens (salaires de ministre et appartements de fonction) étaient tels que tout le monde voulait en faire partie.

«Lorsque nous organisons une audition, les instrumentistes les plus talentueux de

en Europe, aux Etats-Unis et en Asie. Invité d'ailleurs par Credit Suisse Private Banking (voir encadré page 78), l'orchestre se produira en Suisse à la mi-octobre. Il faut dire aussi que Temirkanov est très exigeant avec ses musiciens : «Dans notre métier, celui qui ne travaille que pour gagner de l'argent est aussi peu à sa place qu'un prêtre exerçant son ministère sans vocation.»

Même si les conditions sont devenues difficiles aujourd'hui, une chose est certaine : Saint-Pétersbourg compte toujours parmi les villes culturelles les plus prestigieuses de la planète. Ses fameuses «nuits blanches» du mois de juin et ses édifices baroques attirent les visiteurs du monde

œuvres par des musiciens célèbres et de grands chefs d'orchestre.

L'aura de Mravinsky anime encore l'orchestre

Dimitri Chostakovitch est sans conteste le compositeur le plus intimement lié à l'histoire de l'orchestre : proche ami du légendaire Evgeny Mravinsky, qui dirigea le philharmonique pétersbourgeois de 1938 à son décès en 1988, il assista à la création de nombre de ses œuvres sous la baguette du maestro. Ces deux personnalités ont exercé sur l'orchestre une énorme influence, qui résonne encore dans ses rangs : en effet, certains des musiciens qui ont travaillé avec eux sont toujours fidèles au poste.

Personne ne s'étonnera que la musique russe représente une grande partie du répertoire, notamment en tournée. Cependant, l'orchestre ne se raccroche pas obstinément à son passé et reste ouvert à de nouvelles expériences. Interrogé sur son attitude face à la musique contemporaine, Temirkanov répond : «Pour moi, il n'y a pas de séparation conceptuelle entre le classique et le moderne. La musique doit m'émouvoir, quelle que soit son époque.» Quels critères alors remplira une pièce pour que Temirkanov la dirige ? «Elle ne doit pas donner l'impression d'être construite. Je connais de nombreux chefs d'orchestre qui sont capables de diriger à peu près toutes les œuvres. Moi, quand je n'aime pas un morceau, je ne conçois pas d'en diriger l'interprétation. J'aurais le sentiment de tricher.»

«Pour moi, il n'y a pas de séparation entre le classique et le moderne. La musique doit m'émouvoir, tout simplement»

Yuri Temirkanov

toute l'Union soviétique se bousculaient chez nous. Aujourd'hui, ils ont tous été formés à la même école», dit Temirkanov pour résumer la situation. Dans ces circonstances, personne ne contestera la difficulté à maintenir le niveau d'excellence. Cependant, aucun auditeur ayant eu le bonheur d'assister à un concert du philharmonique de Saint-Pétersbourg n'a le moindre doute sur la qualité de l'exécution musicale, et ce n'est pas un hasard si l'orchestre est régulièrement appelé à faire des tournées

entier. Et dans cette cité fondée en 1703, la musique a toujours eu une place de choix. C'est d'ailleurs sur les rives de la Neva que des aristocrates mélomanes constituèrent en 1802 la première société philharmonique d'Europe. Aujourd'hui encore, l'Orchestre Philharmonique de Saint-Pétersbourg se nourrit de cette longue et riche tradition : ses deux salles, qui datent du début du XIX^e siècle, ont une acoustique inégalable, qui a servi d'écrin à la création de nombreuses

Temirkanov n'aura certainement pas cette impression avec le programme de la série de concerts de Credit Suisse Private Banking : le Concerto pour violon de Prokofiev ainsi que la Symphonie N° 4 et le Casse-Noisette de Tchaïkovsky vont émouvoir tant les musiciens que le public. «Philharmonia», composée par Anatoly Korolyov pour l'Orchestre de Saint-Petersbourg sur commande de la banque, sera l'un des temps forts de cette soirée russe. Malgré la tentation des nouvelles sonorités, Anatoly Korolyov, qui outre son activité au conservatoire dirige le studio de musique électronique dans la Leningrad rebaptisée, célèbre dans cette partition son amour de l'harmonie, la «Philharmonie». En passant cette commande, Credit Suisse Private Banking (CSPB) poursuit son engagement en faveur de la musique contemporaine. Son action va cependant encore plus loin. Depuis des années, en organisant des tournées et des concours, il rapproche dans le même élan artistique public, jeunes talents, musiciens renommés et chefs d'orchestre d'envergure internationale. Cette année, c'est Nikolaj Znaider, violoniste de 28 ans natif du Danemark, qui sera à l'honneur avec le Concerto N° 2 de Serge Prokofiev. A l'âge de 22 ans, il a fait une entrée remarquée sur la scène internationale et depuis lors il a joué avec presque tous les grands du monde de la musique. Enthousiasmé par son expressivité et son talent, Yehudi Menuhin, le père spirituel de tous les violonistes, le déclara successeur d'Eugène Ysaÿes, le virtuose auprès duquel Menuhin lui-même avait pris des leçons !

Ambassadeurs de la grande ville culturelle des bords de la Neva, riche d'une longue tradition musicale, l'Orchestre Philharmonique de Saint-Petersbourg, Yuri Temirkanov et Nikolaj Znaider sauront sans nul doute galvaniser le public suisse autant que le critique du «Herald».

Offre spéciale: le Bulletin propose à ses lecteurs, au prix spécial de 27.50 francs au lieu de 40 francs le CD «Tchaïkovsky: Gala in Leningrad» enregistré par Yuri Temirkanov et l'Orchestre Philharmonique de Saint-Petersbourg, avec des solistes aussi connus que Yo-Yo Ma, Jessye Norman ou Itzhak Perlman. Commande au moyen du bon ci-joint.

Nikolaj Znaider impressionne par sa musicalité, son expressivité et son talent.



Série de concerts de Credit Suisse Private Banking

L'Orchestre Philharmonique de Saint-Petersbourg, sous la direction de Yuri Temirkanov, et le violoniste Nikolaj Znaider se produiront à : Bâle | Stadtcasino : 13.10.2002, Berne | Kultur Casino : 14.10.2002, Lausanne | Théâtre de Beaulieu : 15.10.2002, Lugano | Palazzo dei Congressi : 16.10.2002

Programme pour Bâle et Berne : A. Korolyov | nouvelle composition «Philharmonia», S. Prokofiev | Concerto pour violon N° 2 en sol mineur, op. 63, P.I. Tchaïkovsky | Casse-Noisette, op. 71, acte II

Programme pour Lausanne et Lugano : A. Korolyov | nouvelle composition «Philharmonia», S. Prokofiev | Concerto pour violon N° 2 en sol mineur, op. 63, P.I. Tchaïkovsky | Symphonie N° 4 en fa mineur, op. 36

Réservations pour Bâle, Berne et Lugano : tél. 0848 800 800 ou www.ticketcorner.ch

Réservations pour Lausanne : tél. 0901 553 901 ou www.billetel.ch

Agenda 4/02

Parrainage culturel et sportif de
Credit Suisse Financial Services

BLUMISBERG

26/27.9 International Golfdays
COIRE

26.9 Opéra «La Montagne
magique», Stadttheater

ENGELBERG

17-21.9 Semaine du golf

ERDMANNLISTEIN

10.11 Championnat suisse de
CO en équipe

LUCERNE

23/24.10 Forum européen de
Lucerne, Centre de la Culture et
des Congrès

MONZA

15.9 GP d'Italie, F1

SAINT-GALL

14.9 Première du «Chevalier
à la rose», Stadttheater

SUZUKA

13.10 GP du Japon, F1

UNTERIBERG

22.9 Championnat suisse de
CO individuelle

ZURICH

14.10 Swisscom Challenge,
tennis

23.10-30.11 «Benvenuto Cellini»,
Opernhaus

Rêve sous le chapiteau

Il arrive que les rêves deviennent réalité, mais cela prend parfois des années. Rolf Knie a ainsi dû patienter vingt ans avant de pouvoir réaliser le sien: «Salto Natale». Il veut aujourd'hui le



faire partager au public, notamment avec le spectacle «Chamäleon». Ce formidable voyage dans l'imaginaire est aussi une création monumentale avec des artistes de premier ordre (clowns, acteurs et danseurs), une histoire féerique, une musique théâtrale et des costumes merveilleux. Quant à la mise en scène, elle est orchestrée par Guy Caron, qui a rendu le Cirque du Soleil célèbre dans le monde entier. (rh)

Salto Natale. Du 29.11.02 au 5.1.03, Allmend Zurich.

Réservations: 0848 800 800.

Informations complémentaires: www.saltonatale.ch

Le rêve de la victoire

La Coupe du monde de football au Japon et en Corée du Sud n'est déjà plus qu'un souvenir. Pour l'équipe suisse, une autre occasion manquée qu'il faut oublier pour se tourner vers l'avenir: les premiers matches de qualification pour le Championnat d'Europe 2004 ont lieu en septembre au Portugal. Nouvelle chance pour la sélection nationale de redorer son blason, en prenant exemple, une fois n'est pas coutume, sur les plus jeunes: les M-17 ont été sacrés champions d'Europe cette année et les M-21 sont parvenus jusqu'en demi-finale, attirant dans les stades et devant les écrans de télévision un public dont leurs aînés ne peuvent que rêver. Peut-être Alex Frei et Ricardo Cabanas, les deux stars issues des M-21, feront-ils souffler sur le terrain un vent nouveau, celui de la victoire. En route pour le Portugal! (rh)

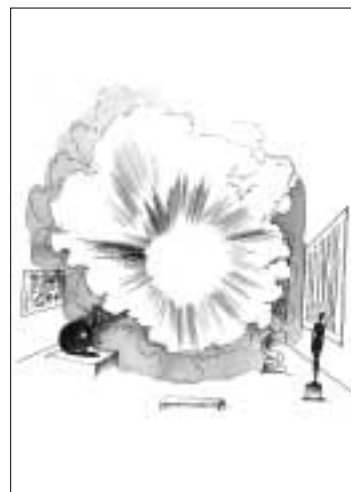
12.10.02 Albanie – Suisse;

16.10.02 Irlande – Suisse



Rêve et musée

Pavel Pepperstein est l'un des chefs de file de la nouvelle génération d'artistes russes. Graphiste, créateur d'objets et d'installations, mais aussi peintre et écrivain, le jeune Moscovite est doué de multiples talents qui lui ont valu une renommée internationale. Dans le cadre du «Projekt Sammlung», il revient pour la cinquième et dernière fois au Kunsthaus de Zoug, avec la thématique du rêve et du musée.



Un passage qui ne manquera pas de laisser aux visiteurs un souvenir indélébile. Ou peut-être pas d'ailleurs, car Pavel Pepperstein a l'habitude de recouvrir de peinture blanche ses compositions murales de génie à la fin de chaque exposition. (rh)

Pavel Pepperstein, Traum und Museum.

Du 8.9 au 3.11.02, Kunsthaus Zoug

Des créations de rêve

Les 11 et 12 octobre prochains aura lieu à Berne le quatrième Extravaganza, l'événement fashion et lifestyle de l'année dans la capitale fédérale. En peu de temps, ce qui n'était au début qu'un simple défilé est devenu l'une des principales manifestations de mode de Suisse, bénéficiant aussi d'un large écho à l'étranger. Le but d'Extravaganza est de rendre la mode accessible au public. Lors de la première journée, les créations de jeunes stylistes suisses seront à l'honneur, avec notamment les dernières collections des Bâloises Aïna et Lara, d'Anna Ludi, de Berne, et de Suy Ky Lim, de Zurich. Le lendemain sera très british: on pourra en effet rêver en admirant les modèles de grands créateurs londoniens, arrivés tout droit de la London Fashion Week. Enfin, les deux soirs, après chaque spectacle et jusqu'aux aurores, place aux Extravaganza Fashion Parties! (rh)



Extravaganza. Les 11 et 12.10.02, stade du Wankdorf. Réservations: 0848 800 800. Informations: www.extravaganza-events.ch

Bulletin

Editeur Credit Suisse Financial Services, case postale 2, 8070 Zurich, téléphone 01 333 11 11, fax 01 332 55 55 **Rédaction** Daniel Huber (dhu) (direction), Marcus Balogh (ba), Ruth Hafen (rh), Jacqueline Perregaux (jp), Andreas Schiendorfer (sch), emagazine: Andreas Thomann (ath), Martina Bosshard (mb), Michèle Luderer (ml), Michael Schmid (ms), secrétariat de rédaction: Sandra Haeberli, téléphone 01 333 73 94, fax 01 333 75 96, e-mail: redaktion.bulletin@credit-suisse.ch, Internet: www.credit-suisse.ch/bulletin **Réalisation** www.arnolddesign.ch: Karin Bolliger, Adrian Goepel, Urs Arnold, Andrea Brüscheweiler, Maja Davé, Benno Delvai, James Drew, Alice Kälin, Daniel Karrer, Monika Isler (assistante) **Adaptation française** Anne Civel, Michèle Perrier, Sandrine Carret, Aldo Giovannoni, Bernard Leiva, Gaëlle Madelrieux **Annonces** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, téléphone 01 683 15 90, fax 01 683 15 91, e-mail yvonne.philipp@bluewin.ch

Lithographie Denz Lith Art AG, Berne **Impression** NZZ Fretz AG/Zollikofer AG **Commission de rédaction** Othmar Cueni (Head Affluent Clients Credit Suisse Bâle), Peter Kern (Head Marketing Credit Suisse Private Banking Switzerland), Claudia Kraaz (Head Corporate Communications Credit Suisse Financial Services), Eva-Maria Jonen (Customer Relation Services, Marketing Winterthur Life & Pensions), Christian Pfister (Head External Communications Credit Suisse Financial Services), Fritz Stahel (Credit Suisse Economic Research & Consulting), Burkhard Varnholt (Head Financial Products), Christian Vonesch (Head secteur de marché Clientèle privée Zurich), Claudia Grüter (Head Private Clients Offers, e-Solutions) **108^e année** (paraît six fois par an en français, allemand et italien).

Reproduction autorisée avec la mention «Extrait du Bulletin de Credit Suisse Financial Services» **Changements d'adresse** Les changements d'adresse doivent être envoyés par écrit, en joignant l'enveloppe d'expédition, à votre succursale du Credit Suisse ou au Credit Suisse, KISF 14, case postale 600, 8070 Zurich

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

« Sans justice, aucune réconciliation n'est possible »

Procureur en chef du Tribunal pénal international de La Haye, Carla Del Ponte réclame justice pour les victimes du régime de Milosevic. Dans le monde entier, son nom est synonyme d'intégrité, de ténacité et d'une foi inébranlable en la justice. **Interview : Daniel Huber, rédaction Bulletin**

Daniel Huber Vous avez passé votre enfance au val Maggia. Les montagnes ne vous manquent-elles pas ici aux Pays-Bas ?

Carla Del Ponte Non, pas vraiment. Je n'ai guère le temps de sortir admirer le paysage, mais ce que je vois de mon bureau me plaît bien, surtout avec un coin de ciel bleu comme aujourd'hui.

Vous sentez-vous toujours Suisse ? Bien sûr ! Je fais mon possible pour savoir ce qui se passe dans mon pays. Cependant, le fait de vivre à l'étranger m'a marquée. Je vois la Suisse un peu différemment.

De façon plus positive ? Oui, mais en partie seulement.

Un nationalisme exacerbé a conduit à des atrocités pendant le conflit yougoslave.

Quelle différence faites-vous entre patriotisme et nationalisme ? Pour moi, le patriotisme ne constitue pas un danger. Dans des limites raisonnables, je trouve même que c'est une bonne chose. Mais le nationalisme dont il est question ici à La Haye n'a rien de comparable, et je pense même qu'il s'agit d'un cas d'exception.

Les blessures que la guerre a laissées en ex-Yougoslavie sont profondes. Pensez-vous qu'elles puissent entièrement se refermer ?

Je vais souvent dans cette région. J'y ai des contacts avec les autorités et avec les victimes. Je parle avec des femmes qui ont perdu leurs maris et leurs fils. Dix ans ont passé, mais la souffrance reste immense. Cela ne facilite pas la réconciliation. Il est plus facile de parler de pardon et de rapports de bon voisinage de l'extérieur que lorsque l'on a été touché dans sa chair. Surtout si les coupables n'ont pas été jugés. Nombre d'entre eux sont même encore en liberté. C'est pourquoi nous revenons régulièrement à la charge auprès

des autorités nationales afin que les procédures pénales soient engagées le plus rapidement possible. Sans justice, aucune réconciliation n'est possible.

Pensez-vous que l'on puisse obtenir réparation de tels crimes ? Combien d'années de prison faut-il mettre en balance pour des massacres qui ont fait des victimes par milliers ? Ce qui importe, ce n'est pas le nombre d'années que les accusés passeront derrière les barreaux, mais le fait que des comptes leur soient demandés. Pour la population, il est important aussi que la vérité apparaisse au grand jour. La presse a été muselée pendant dix ans en Yougoslavie. Les gens ne pourront prendre conscience de leur part de responsabilité que lorsqu'ils auront été informés des horreurs qui ont eu lieu. La réconciliation est à ce prix.

Milosevic a longtemps été un partenaire fréquentable. Il a fallu attendre sa chute pour qu'il soit mis face à ses responsabilités. Votre Tribunal n'est-il pas réservé aux vaincus ?

C'est un point de vue un peu réducteur. Il est vrai que la communauté internationale a accepté que Milosevic soit assis à la table des négociations. Mais pour autant que nous le sachions, cela a changé dès que les atrocités commises ont été connues. Les discussions de Dayton se situaient à l'échelon politique, et l'on n'avait guère d'autre choix que de négocier avec le président de ce pays. Il était le seul à pouvoir faire cesser les exactions.

Aucun système juridique ne peut fonctionner sans un organe exécutif. Avez-vous une police ? Il y a quelques policiers rattachés au Tribunal, mais pour les mesures coercitives comme les perquisitions et les arrestations, je suis obligée de m'en remettre

aux forces de police locales ou à la KFOR (force de l'OTAN au Kosovo).

Henri Dunant était très peiné de voir que l'œuvre de sa vie, la Croix-Rouge internationale, soulageait certes beaucoup de maux mais ne pouvait guère les prévenir. Avez-vous aussi ce sentiment ? Bien que rien actuellement ne permette de l'affirmer, nous espérons et sommes évidemment convaincus que notre action aura aussi un effet préventif. D'ailleurs, la résolution du Conseil de sécurité qui a institué le tribunal de La Haye mentionne explicitement cet objectif de prévention. Les effets ne seront perceptibles que dans quelques années. C'est là que l'on voit l'importance d'une juridiction permanente, dont les compétences ne soient pas limitées à l'ex-Yougoslavie et au Rwanda, comme c'est le cas pour nous.

Quel est le rôle des Etats-Unis dans votre travail ? Quand il s'agit de faire pression, les Etats-Unis sont de précieux alliés. Par exemple lorsqu'ils ont proposé à la Yougoslavie une aide financière assortie de conditions très claires. L'une d'entre elles était la coopération avec le Tribunal et elle a permis l'extradition de Milosevic. L'Europe, au contraire, se révèle incapable de parler d'une seule voix. Il y a toujours un pays qui trouve que les mesures proposées vont trop loin. Les Etats-Unis nous sont aussi d'un grand secours sur le plan du personnel car ils mettent à notre disposition de nombreux juristes qualifiés.

Vous passez beaucoup de temps sur les lieux où ces atrocités ont été perpétrées, vous parlez aux victimes. Comment faites-vous pour supporter ces images et ce vécu ? Vous savez, il y a plus de vingt ans que je suis procureur. On s'aguerit et c'est



Depuis plus de vingt ans, Carla del Ponte mène son combat pour un monde meilleur.

bien ainsi. Pour bien travailler, il faut avoir un bon sommeil. Les cadavres sont une vision pénible, mais ils sont sans vie. Par contre, les rencontres avec les victimes me bouleversent toujours. Les visages de ces gens sont marqués par une grande souffrance. C'est une incitation de plus à poursuivre mon action et cela m'aide à venir à bout d'un travail qui est très dur et très long.

Vous ne manquez pas d'ennemis qui ont juré votre perte, non seulement dans les Balkans mais aussi, de par votre précédente fonction, dans les rangs de la mafia. Ne vous arrive-t-il pas de souhaiter plaider des affaires de divorce à Ascona ? Je l'ai fait pendant sept ans, avec un certain succès d'ailleurs.

Car je sais aussi défendre d'autres causes. Du point de vue financier, ce serait certainement plus intéressant, mais je suis contente d'avoir pu passer à autre chose.

Ne rêvez-vous pas d'aller faire les boutiques, sans soucis et sans escorte ? Si, cela m'arrive de temps en temps. Le jour viendra où je retrouverai ce plaisir. Lorsque je cesserai d'occuper ces fonctions, et si je suis encore en vie, je profiterai pleinement de tels instants.

Quelles sont vos distractions ? Avez-vous toujours votre Porsche ? Non, je ne conduis plus, je laisse ce soin à mon chauffeur. **Il y a sûrement des choses que vous aimez faire pendant vos loisirs. Je vous trouve bien curieux !**

Vous pouvez refuser de répondre. Disons que ma grande passion, c'est mon travail, et qu'il occupe la plus grande partie de



«Milosevic est resté un dictateur, un homme d'Etat incapable de reconnaître ses fautes. Il ne changera guère, mais sa condamnation sera un signal fort»

Carla Del Ponte

mes journées. Ici, en Hollande, j'aime aussi faire de temps à autre des randonnées à bicyclette. A part cela, je lis beaucoup.

Que lisez-vous ? La plupart de mes lectures ont un rapport avec mon travail. Lorsque j'ai débuté ici, je ne savais que peu de choses sur les événements qui ont eu lieu dans les Balkans. Il a fallu que je me documente. Depuis, il y a sans cesse de nouvelles parutions avec des analyses et de

nouveaux éléments d'information. Ce sont mes livres de chevet.

Le magazine allemand «Der Spiegel» a défini votre Tribunal comme un «laboratoire de recherche de la justice». Milosevic est face à ses juges, Pinochet a été mis en accusation. Sommes-nous vraiment à l'aube d'un monde meilleur et plus juste ? Je le crois. En tout cas, nous avons prouvé que l'impunité des puissants n'a plus cours. C'est un fait historique important.

Que se passerait-il si Milosevic était acquitté ? Cela n'arrivera pas. Je ne vois pas comment il pourrait l'être. Nous avons suffisamment de preuves pour le faire condamner.

Milosevic ne semble pas être de cet avis. Sur le banc des accusés, il a plutôt l'air d'un homme très sûr de lui, qui s'ennuie pendant les débats. Il est resté un dictateur, un homme d'Etat incapable de reconnaître ses fautes. Il ne changera guère, mais sa condamnation sera un signal fort.

Une vie consacrée à la justice

Carla Del Ponte est née le 9 février 1947 à Lugano. Elle obtient sa maturité à l'internat de jeunes filles «Theresianum» de Schwytz. Contre l'avis de son père, restaurateur à Bignasco, Carla Del Ponte opte pour la voie universitaire, comme ses trois frères, et fait ses études de droit à Berne et à Genève. Après avoir obtenu son diplôme, elle travaille pendant trois ans dans un cabinet d'avocats à Lugano. En 1975, elle se met à son compte en tant qu'avocate et notaire. En 1981, elle est juge d'instruction à Lugano et, quatre ans plus tard, procureur auprès du Ministère public du canton du Tessin. Dans cette fonction, elle se distingue par sa ténacité dans la lutte contre la criminalité économique et contre les trafics de drogue et d'armes. Sa réputation dépasse alors les frontières régionales. Elle réussit notamment à démanteler un réseau mafieux de blanchiment d'argent et échappe de peu à un attentat à l'explosif à Palerme. En 1994, elle est nommée au grade de procureur général de la Confédération. En 1999, elle devient procureur en chef des tribunaux pénaux internationaux pour l'ex-Yougoslavie et le Rwanda à La Haye.

Cet entretien a été mené par l'entremise de l'Institut suisse de recherches internationales à Zurich (www.siaf.ch). Informations relatives au Tribunal: www.un.org/icty

Parce que nous sommes une banque privée responsable, nous accordons le même soin aux «petites choses» qu'aux grandes.



Pour qu'une relation grandisse dans un climat de confiance, il faut l'entretenir. Car elle est la condition de votre réussite financière. C'est pourquoi nous allons bien au-delà de l'attention, nous entretenons une relation ouverte, chaleureuse et constamment dévouée à votre cause. Bref, à la Banque Leu, vous êtes au centre de nos préoccupations. Des conditions idéales pour votre succès. Nos conseillers se feront un plaisir de vous expliquer personnellement ce qui distingue notre banque: Banque Leu SA, 10-12 place Longemalle, 1204 Genève, téléphone +41 22 318 82 00, www.leu.com

Bienvenue au private banking.

Bank Leu
depuis 1755





ZENITH

SWISS WATCH MANUFACTURE

SINCE 1865



CHRONOMASTER *El Primero*

ChronoMaster El Primero,
chronographe automatique intégré.
Balancier oscillant à 36'000 alternances/heure.
Triple quantième et phases de lune.
Manufacturé en platine, en or rose 18 carats,
or jaune 18 carats ou en acier.

Le catalogue de la Manufacture
est disponible auprès de :
ZENITH International SA
Billodes 34, 2400 Le Locle
Tél. 032 930 64 64
Fax 032 930 63 63

www.zenith-watches.com

