

SWISSQUOTE

FINANCE AND TECHNOLOGY UNPACKED

CRYPTO-CHRONIQUE

**Le bitcoin
se rebelle**

AUTOMOBILE

**Le luxe
défie
la crise**

DOSSIER

FOLIE SUR LES DEVISES

Les banques centrales sous pression

Les firmes suisses s'adaptent

Le Forex en ébullition





COLLECTION
Villeret



JB
1735
BLANCPAIN
MANUFACTURE DE HAUTE HORLOGERIE

RUE DU RHÔNE 40 · 1204 GENÈVE · TEL. +41 (0)22 312 59 39
BAHNHOFSTRASSE 28 · PARADEPLATZ · 8001 ZÜRICH · TEL. +41 (0)44 220 11 80



SPEEDMASTER '57
Co-Axial Master Chronometer

A CLASSIC ICON RETURNS

Avec ses aiguilles Broad Arrow uniques et sa lunette pourvue d'une échelle tachymétrique, la Speedmaster '57 s'inscrit dans l'héritage prestigieux et révolutionnaire de la première Speedmaster lancée en 1957. Pour cette nouvelle édition, chaque détail a été pensé par OMEGA pour refléter le plus pur esprit vintage, avec une finesse incomparable, des couleurs somptueuses et un mouvement Co-Axial Master Chronometer qui fait passer la précision à la vitesse supérieure. Empreinte du style original et intemporel de la ligne Speedmaster, cette montre emblématique est une alliée de choix pour George Clooney.


OMEGA

Acheter la peur



Par Marc Bürki,
CEO de Swissquote

Nous y voilà. La récession tant redoutée se dessine à l'horizon. Un climat marqué par l'incertitude et l'appréhension s'est installé sur les marchés. Les questionnements caractéristiques de ce type de période économique resurgissent : la peur a-t-elle atteint son point culminant ? Jusqu'où les cours vont-ils descendre ? Est-ce le moment d'investir ? Interrogations auxquelles s'ajoute la préoccupation majeure de la saison : le pic d'inflation est-il derrière nous ?

Bien que l'avenir soit trouble, les crises et événements passés peuvent aider à se frayer un chemin. Premier enseignement : lorsque les marchés s'attendent au pire, la réalité se révèle souvent moins grave que ce qu'ils redoutaient. Il est possible, voire probable, que les cours actuels intègrent déjà en partie un scénario du pire. Second enseignement : quand l'horizon temporel d'investissement est suffisamment long, un marché baissier représente une opportunité. Un zoom arrière sur les courbes des grands indices boursiers permet facilement de le vérifier.

Nul ne peut dire si le marché des actions dans sa globalité baissera

encore sensiblement au cours des prochains mois, mais il est des secteurs et des régions où il va devenir intéressant de se placer. Les entreprises européennes, par exemple, affichent des valorisations excessivement basses à l'heure actuelle. Parmi elles se trouvent des « value » au modèle d'affaires solide et qui produisent des biens ou services utiles au quotidien. On en trouve dans le domaine de la santé, de la consommation de base ou encore des services publics. À plus long terme, les secteurs liés à l'écologie représentent aussi une piste intéressante.

Au moment d'écrire ces lignes, les marchés sont suspendus à la prochaine décision de la **Fed** – la banque centrale américaine – qui interviendra le 2 novembre. Tout le monde s'attend à ce qu'elle relève à nouveau son taux directeur pour faire reculer l'inflation, qui demeure à un niveau élevé aux États-Unis (8,2% à mi-octobre). Reste à connaître l'ampleur de la hausse. L'opération fera de toute façon grincer des dents dans un contexte où le dollar atteint déjà des sommets, et alors que la balance commerciale européenne s'effondre. Vivement 2023!

Bonne lecture!

p. 24



HAPPY SPORT
Façonné en or éthique

Chopard

THE ARTISAN OF EMOTIONS – SINCE 1860

SCANS



8

CRYPTO-CHRONIQUE



20



DOSSIER

FOLIE SUR LES DEVISES



46

LUXE

VOYAGE



58

SOMMAIRE

- 5. **ÉDITORIAL**
par Marc Bürki
- 8. **SCANS**
Panorama de l'actualité économique
- 16. **TRENDS**
La personnalité, le pays
- 18. **INNOVATION**
Les start-up suisses du numéro
- 20. **CRYPTO-CHRONIQUE**
Le bitcoin, une future valeur refuge ?

22. DOSSIER: **FOLIE SUR LES DEVISES**

- 24. Et la Fed confisqua la croissance
- 30. Infographie: une année de records
- 32. Le Forex en ébullition
- 36. Pourquoi le franc fort n'effraie plus les firmes suisses
- 40. Les secteurs de l'économie suisse sous la loupe

- 46. **LUXE**
Les voitures de luxe défient la crise
- 54. **SWISSQUOTE**
Après la pluie, le beau temps

- 56. **AUTO**
Essai du SUV Maserati Grecale
- 58. **VOYAGE**
Les quatre visages du Maroc
- 64. **J'AI TESTÉ**
M'installer aux commandes de la Fed

ÉDITEUR

Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland - Suisse
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.com
magazine@swissquote.ch

Manager
Brigitta Cooper

RÉDACTION

Rédacteur en chef
Ludovic Chappex

Rédacteur en chef adjoint
Bertrand Beauté

Direction artistique

Caroline Fischer
Rue de la Navigation 5
1201 Genève

Journalistes

Bertrand Beauté, Ludovic Chappex,
Gérard Duclos, Blaise Duval, Grégoire
Nicolet, Gaëlle Sinnassamy, Julie Zaugg

Mise en page

Caroline Fischer, Jérémie Mercier

Correction

www.lepetitcorrecteur.com

Couverture

Caroline Fischer

Photographies

AFP, Keystone, Getty images,
Istockphoto, Unsplash

IMPRESSION, RELIURE

ET DISTRIBUTION

Stämpfli SA
Wölflistrasse 1 - 3001 Berne
www.staempfli.com

PUBLICITÉ

Infoplus AG
Traubenweg 51, CH-8700 Küsnacht
hans.otto@i-plus.ch

WEMF

REMP 2021 : 64'206 / Tirage : 100'000 ex



imprimé en suisse

DR / UNSPLASH / ISTOCK / DR / RIGEL IBIS

ABONNEMENT

CHF 40.- pour 6 numéros
www.swissquote.ch/magazine/f/

SCANS



« Apple joue avec le feu. Nous ne pouvons pas autoriser des entreprises chinoises inféodées au Parti communiste à pénétrer notre réseau de télécommunications. »

Marco Rubio, sénateur américain, à propos des puces chinoises qui pourraient être installées à terme dans l'iPhone 14.

énergie

LES FORAGES BRITANNIQUES REPRENENT EN MER DU NORD



D'anciennes plateformes pétrolières en déshérence dans l'estuaire de Cromarty Firth, au large de l'Écosse.

ISTOCK

Dans le contexte de la guerre en Ukraine, la nouvelle première ministre britannique, Liz Truss, veut réduire la forte dépendance du Royaume-Uni aux énergies fossiles importées. Le gouvernement a donc mis au concours une nouvelle série de licences d'exploration, qui seront attribuées cet automne. Plusieurs autres projets sont déjà en cours. Ce printemps,

Shell a reçu le feu vert de Londres pour exploiter le champ Jackdaw, situé à 270 kilomètres au large de l'Écosse. Lorsque l'extraction aura démarré en 2025, il couvrira 6,5% des besoins gaziers du Royaume-Uni. À la même période, BP prévoit, de son côté, de commencer l'extraction du champ pétrolier de Murlach, lui aussi situé au nord-est des côtes britanniques.

pharma

VACCIN : TAKEDA REND DENGUE SANOFI



La dengue est une maladie infectieuse due à un arbovirus transmis par le moustique tigre.

SHUTTERSTOCK

Sera-ce le coup de grâce pour le Dengvaxia, le vaccin contre la dengue développé par le géant français Sanofi ? Après des essais cliniques positifs, la firme japonaise Takeda Pharmaceutical a obtenu une autorisation de mise sur le marché en Indonésie de son propre vaccin, le TAK-003. Ce dernier permet de prévenir une hospitalisation dans 84% des cas et l'apparition de symptômes

dans 61% des cas, soit davantage que le produit de Sanofi. Plus efficace, le TAK-003 serait également plus sûr. Car le vaccin de Sanofi, lancé en 2015 pour être un blockbuster, augmente le risque de développer une forme grave de la maladie chez les sujets n'ayant jamais été en contact avec le virus. Un test est donc nécessaire avant d'injecter le vaccin - une procédure coûteuse et difficile à mettre en place, dont le produit de Takeda promet de s'affranchir. La moitié de la planète (près de 4 milliards de personnes principalement dans les zones tropicales, mais aussi de plus en plus en Europe) vit aujourd'hui sous la menace de la dengue, qui provoque chaque année 390 millions d'infections selon l'OMS et 20'000 décès.

4502 SNY



17%

C'est la part de gaz que l'Europe a importée de Russie cet été. Avant la guerre en Ukraine, cette proportion pouvait s'élever jusqu'à 40%.



\$465 MIO

C'est le coût record de la première saison de *The Lord of the Rings: The Rings of Power*, la nouvelle série produite et diffusée par Amazon Prime. L'histoire se déroule plusieurs millénaires avant les événements contés dans *Le Hobbit* et *Le Seigneur des Anneaux*.



« Nous naviguons actuellement à vue en raison de la volatilité du marché »

Ingo Steinkrüger, CEO de Interroll, dans une interview accordée à « Finanz und Wirtschaft ».

influenceurs

LE LIVESTREAMING COMMERCIAL ARRIVE EN OCCIDENT



Une livestreameuse vendant des produits alimentaires lors de la China International Consumer Products Expo (CICPE) à Haïkouï (28 juillet 2022).

YANG GUANYU / AFP

En Chine, les influenceurs écoulant de grandes quantités de biens lors de livestreams hébergés sur des plateformes d'e-commerce font partie du paysage. En 2022, ils devraient générer des ventes de 430 milliards de dollars, représentant 15% du commerce en ligne effectué dans ce pays. En Occident, le phénomène, qui s'apparente au téléshopping d'antan, commence tout juste à décoller. Amazon, YouTube, Facebook et Instagram ont tous

lancé des canaux dédiés au livestreaming commercial. Celui du groupe de Seattle, Amazon Live, permet d'acheter des gadgets technologiques, des cosmétiques ou des accessoires pour animaux de compagnie promus par des influenceurs qui touchent entre 3% et 10% du prix de vente. Aux États-Unis, le livestreaming commercial devrait générer 20 milliards de dollars cette année et 57 milliards de dollars d'ici à 2025.

RANKING

LES CINQ PLUS GRANDS PRODUCTEURS NON ÉTATIQUES DE GAZ ET DE PÉTROLE (en fonction de leurs revenus en 2021)

1. EXXONMOBIL (USA) \$285,6 MRD
2. SHELL (GB-NL) \$272,6 MRD
3. TOTAL (FR) \$184,6 MRD
4. BP (GB) \$157,7 MRD
5. CHEVRON (USA) \$155,6 MRD

Source : Oil & Gas IQ

LES CINQ PAYS AVEC LE PLUS HAUT TAUX D'INFLATION MI-2022 (en pourcentage)

1. TURQUIE 80,21%
2. ARGENTINE 78,5%
3. RUSSIE 14,3%
4. PAYS-BAS 12%
5. ESPAGNE 10,5%

Source : Trading Economics

LES CINQ ENTREPRISES QUI DOMINENT LE MARCHÉ DES ALIMENTS EMBALLÉS (en fonction de leur capitalisation boursière mi-2022)

1. NESTLÉ (CH) \$333 MRD
2. PEPSICO (US) \$249 MRD
3. UNILEVER (GB) \$121 MRD
4. MONDELÉZ INTERNATIONAL (US) \$90 MRD
5. KRAFT HEINZ (US) \$48 MRD

Source : Bloomberg

SIX

ACCELLERON, NOUVELLE VENUE À LA BOURSE SUISSE

Le siège de Accelleron, à Baden, en Argovie.



ACCELLERON

ABB s'est défait de sa filiale Accelleron, spécialisée dans les turbocompresseurs. Inventés en 1924 par l'ingénieur suisse Alfred Büchi pour améliorer les performances des moteurs de navires, ils permettent de réduire la consommation de carburants et les émissions de CO₂ des moteurs à combustion. Alors que la plupart des pays ont pris des en-

gagements forts pour atteindre la neutralité carbone, leurs ventes devraient fortement progresser. Accelleron, dont les revenus ont atteint 750 millions de dollars l'an dernier, s'attend à une croissance de 6% en 2022. L'entité, qui emploie 2300 personnes au niveau mondial, a fait son entrée à la Bourse suisse au début octobre.

LE FLOP

Snapchat n'a plus la cote

Longtemps perçu comme le réseau social préféré de la génération Z, Snapchat n'a plus les faveurs de son public cible, qui lui préfère TikTok. La hausse des taux d'intérêt et l'inflation ont par ailleurs provoqué une contraction du marché des publicités en ligne, qui représentent la principale source de revenus de la firme. Sa maison mère a émis un avertissement sur résultats ce printemps qui

a fait plonger son action. Elle flirte dorénavant avec la barre des 10 dollars contre plus de 75 dollars il y a un an (-85%). Fin août, le réseau social a en outre annoncé qu'il licencierait 20% de ses 6400 employés, qu'il renoncerait à ses contenus originaux et à ses jeux in-app et qu'il cesserait de produire sa caméra volante Pixy, pourtant mise sur le marché en avril seulement. — SNAP



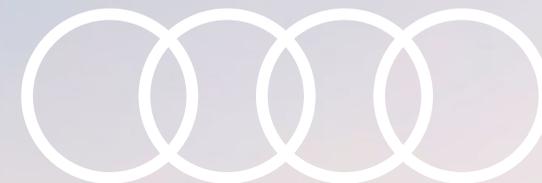
« Si vous regardez les quatre grandes entreprises de marijuana, nous aurions tous pu économiser entre 40 et 80 millions de dollars supplémentaires en espèces si nous avions été taxés comme une industrie normale »

Charlie Bachtell, CEO de Cresco Labs, une entreprise américaine spécialisée dans le cannabis.



\$26 MRD

C'est le montant que Jack Ma, fondateur du portail d'e-commerce Alibaba, a perdu depuis le début de l'année selon le classement *Forbes*. Fin 2021, l'homme pesait encore 48,4 milliards de dollars. Il doit cette chute vertigineuse à ses déboires avec le gouvernement chinois qui veut mettre au pas sa firme devenue trop puissante.



Prenez place dans Audi Business Class

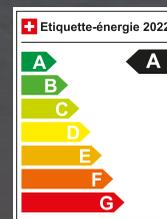
En tant que PME, chez Audi, vous bénéficiez de conditions spéciales sur de nombreux modèles.

Audi e-tron GT quattro, 100% électrique

Prix brut	111 550.-
4,2% de compensation de change	- 4680.-
11% EnterprisePlus (après compensation de change)	- 11 750.-
Votre prix spécial	95 120.-
Votre avantage prix	16 430.-
Taux d'intérêt annuel du leasing	1,9%
Mensualité de leasing	569.-

Audi e-tron GT dès CHF 569.-/mois

avantage prix de 15% pour PME inclus



Audi e-tron GT quattro, 476 ch, 21,6 kWh/100 km, 0 g CO₂/km, cat. A. *Offre de leasing: acompte spécial de CHF 23 780.-, 48 mois, 10 000 km/an. Calculs de prix selon le tableau. Modèle présenté: Audi e-tron GT quattro, 476 ch, 21,6 kWh/100 km, 0 g CO₂/km, cat. A. Gris Daytona Effet Nacré, jantes en alliage léger, module concave à 5 branches doubles avec impression graphique, noir, 9,5 x 21 | 11,5 x 21, pneus 265/35 | 305/30 R21, phares Matrix LED avec clignotants dynamiques, pack optique noir plus, calandre Singleframe couleur carrosserie, prix catalogue CHF 121 970.-, compensation de change CHF 5120.-, remise EnterprisePlus CHF 12 850.-, prix d'achat au comptant CHF 104 000.-, taux d'intérêt annuel effectif du leasing 1,9%, durée de 48 mois (10 000 km/an), acompte spécial CHF 26 000.-. Mensualité de leasing: CHF 619.-/mois. Offres hors assurance casco complète obligatoire. L'octroi d'un crédit est interdit s'il entraîne le surendettement du consommateur. Financement par AMAG Leasing AG. Cette offre est valable pour les contrats de vente conclus jusqu'au 30 septembre 2022 ou jusqu'à révocation. Sous réserve de modifications. Valable pour tous les véhicules importés par AMAG Import SA. Recommandation de prix sans engagement de l'importateur AMAG Import SA. EnterprisePlus: offre commerciale, uniquement avec inscription au registre du commerce et immatriculation au nom de l'entreprise.

D'autres offres attrayantes pour PME



SCANS

cosmétiques

LE MAQUILLAGE À L'HEURE TECHNOLOGIQUE



L'application YouCam Makeup de Shopify, souvent intégrée aux sites d'e-commerce, permet d'essayer virtuellement des produits cosmétiques via une webcam.

Le monde du maquillage a longtemps été dominé par quelques grands noms de la cosmétique, comme Estée Lauder ou Chanel. Mais une poignée de jeunes pousses américaines sont en train de chambouler le secteur, à l'image de Fenty Beauty, Il Makiage, Glossier et Eyes Lips Face (e.l.f.). Cette dernière, cotée à la Bourse de New York, a vu son action s'envoler au cours des derniers mois. Ces marques misent sur les logiciels d'intelligence artificielle ou de réalité virtuelle pour déterminer quelle couleur de fond de teint sied le mieux à une personne, ou lui permettre « d'essayer » un rouge à lèvres particulier. Elles se promeuvent à travers des influenceurs, vendent l'essentiel de leurs produits en ligne et proposent une gamme de soins de beauté qui correspond à la plupart des peaux, y compris noires ou asiatiques. — ELF

« Je ne suis pas sûr que proposer un booster aux gens en bonne santé – surtout s'ils sont jeunes et vaccinés – soit une utilisation judicieuse de nos ressources »

Pascal Soriot,
CEO de AstraZeneca

colis

LA LIVRAISON PAR DRONES DÉCOLLE ENFIN



MK27-2, le nouveau drone de livraison autonome d'Amazon Prime Air, doit être lancé en fin d'année aux États-Unis.

Le Royaume-Uni va créer une super-autoroute aérienne réservée aux drones, en collaboration avec le géant des télécommunications BT. Elle reliera les villes de Reading et Coventry, sur une distance de 265 kilomètres, et sera mise en service d'ici à deux ans. Les opérateurs de drones pourront s'en servir pour livrer des colis aux particuliers sans devoir déployer des observateurs conservant un contact visuel avec la machine, ce

qui était jusqu'ici obligatoire. Des équipements au sol communiqueront en effet avec le drone pour éviter les collisions avec les avions et les hélicoptères. Amazon, dont les drones vont commencer à livrer des paquets dans la ville californienne de Lockeford, a choisi une autre approche. Ses appareils seront eux-mêmes équipés de senseurs, leur permettant de détecter et d'éviter les objets situés sur leur chemin.

écologie

LES CHOCOLATIERS SUISSES RENONCENT AU LAIT



Le KitKat Vegan de Nestlé, rebaptisé KitKat V.

Le véganisme continue de gagner des adeptes. Pour les chocolatiers suisses, ce n'est pas une bonne nouvelle. Mais la riposte s'organise: plusieurs d'entre eux mettent sur le marché des produits végans. Nestlé a lancé un KitKat V, dont le lait a été remplacé par une alternative à base de riz, dans une quinzaine de pays européens. L'empreinte carbone de cette barre chocola-

tée est 18% plus basse que celle de son homologue à base de lait. Lindt & Sprüngli tente également de capitaliser sur cette tendance, avec l'introduction d'une plaque de chocolat à base de lait d'avoine. Le marché du chocolat végan vaut déjà 533 millions de dollars et devrait s'élever à 1,4 milliard de dollars d'ici à 2033, selon Transparency Market Research.

— NESN — LISN



\$5,2 MRD

C'est le montant levé par les start-up africaines l'an dernier, soit davantage que le total cumulé des sept années précédentes. Le marché est alimenté par les firmes de capital-risque américaines cherchant de nouveaux débouchés et l'émergence de licornes nigérianes, égyptiennes, kényanes et sud-africaines, notamment dans le domaine de la fintech.



-44%

Sur les neuf premiers mois de l'année 2022, le nombre d'entreprises à avoir fait leur entrée en Bourse dans le monde a chuté de 44% par rapport à la même période en 2021.



« Les gens n'hésitent plus à choisir le transporteur aérien le moins cher. La récession va nous renforcer. »

Michael O'Leary,
patron de Ryanair

KICKSTARTER



DREAM MACHINE

LA MACHINE À SONGES

Dream Machine est un cube blanc doté d'un logiciel d'intelligence artificielle qui lui permet d'analyser le sommeil de son usager. Il récolte des informations par l'entremise de ses senseurs, mesurant en permanence les sons émis (ronflements, respirations), la luminosité et la température ambiante. Ces données lui permettent d'adapter automatiquement au fil de la nuit divers paramètres pour optimiser la qualité du sommeil. La machine va par exemple diffuser une lumière tamisée et chaude initialement, car cela favorise la production de mélatonine, puis augmenter la luminosité à l'approche du matin pour un réveil en douceur. Elle va aussi diffuser des sons calmants au moment de l'endormissement, ainsi que des odeurs qui favorisent le sommeil (saugue, lavande, jasmin) ou le réveil (agrumes, air marin). L'atout phare de la Dream Machine ? En observant son usager dormir, elle apprend au fil du temps ce qui fonctionne le mieux sur lui.

FONDS LEVÉS
\$19'042

DISPONIBILITÉ
SEPTEMBRE 2023



56 gr

C'est la quantité moyenne de CO₂ produite par une heure de streaming vidéo, selon une étude de l'Université de Zurich. Mais le chiffre varie fortement selon les pays et les types d'énergie utilisés : en Suède, l'impact se limite à 3 gr, contre 76 gr en Allemagne.

À titre comparatif, une voiture émet en moyenne 122,4 gr de CO₂ par kilomètre, selon une étude de l'UE datant de 2019.

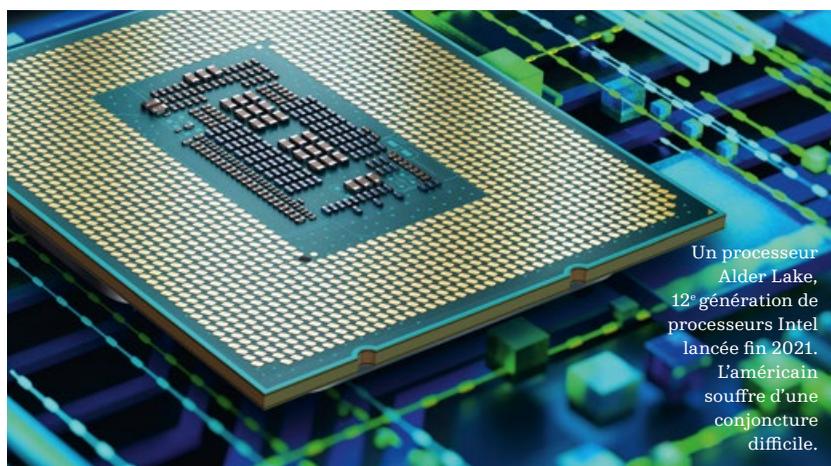
mode

SHOPPING ONLINE DE VÊTEMENTS : LA FIN DE L'ORGIE

Soucieuses de générer du volume, les plateformes e-commerce des marques vestimentaires ont longtemps autorisé les retours gratuits, incitant les clients à acheter plusieurs tailles ou couleurs d'un même vêtement pour ensuite n'en garder qu'une pièce. Résultat : aux États-Unis, 40% des commandes d'habits ou de chaussures ont été renvoyés en 2021. Cette pratique coûte cher aux marques : elles doivent financer les frais postaux de retour et le personnel pour trier les marchandises à leur arrivée. En outre, seuls 5% de ces articles peuvent être revendus tels quels. La plupart sont soldés ou tout simplement jetés. Une poignée de plateformes, à l'image de Uniqlo et Zara, ont donc commencé à facturer les retours.

semi-conducteurs

LE SECTEUR DES PUCES NE BONDIT PLUS



Un processeur Alder Lake, 12^e génération de processeurs Intel lancée fin 2021. L'américain souffre d'une conjoncture difficile.

INTEL

De la pénurie au trop-plein. Après une année 2021 durant laquelle la production de semi-conducteurs a peiné à répondre à la demande, entraînant des ruptures d'approvisionnement et la mise à l'arrêt d'usines – notamment dans le secteur de l'automobile – la situation est en train de s'inverser. Au deuxième trimestre 2022, le géant Intel a enregistré une perte de 500 millions de dollars. Son compatriote Nvidia a quant à lui réalisé un chiffre d'affaires de 6,7 milliards de dollars au second trimestre, loin des 8,1 milliards prévus initialement. De mauvaises nouvelles sanctionnées à Wall Street. Moins 50% pour Intel et moins 60% pour Nvidia depuis le début

de l'année. Que se passe-t-il ? Après le boom pandémique, la demande en électronique grand public – premier consommateur mondial de puces – est en chute libre, plombée par l'inflation et la baisse du pouvoir d'achat. Résultat : selon le cabinet Gartner, le secteur des semi-conducteurs entre dans « une période de faiblesse » avec une croissance attendue de 7,4% en 2022, soit trois fois moins qu'en 2021, avant un recul des ventes de 2,5% en 2023. Un redressement devrait intervenir à l'horizon 2024. Selon plusieurs analystes, la chute boursière des géants des puces en 2022 constitue un bon point d'entrée pour les investisseurs. — INTC — NVDA

L'ENTRÉE EN BOURSE

SYNGENTA BIENTÔT COTÉ À SHANGHAI

Syngenta prend à nouveau le chemin de la Bourse, après avoir quitté le SIX Swiss Exchange en 2018, suite à son rachat par le conglomérat chinois ChemChina pour 43 milliards de dollars. Le géant suisse des semences et des pesticides fera son entrée d'ici à la fin de l'année au Star Board de Shanghai, le Nasdaq chinois. Il espère 10 milliards de dollars, ce qui en ferait l'une des plus im-

portantes cotations de l'année. La firme restructurée en 2020 pour intégrer l'israélien Adama a vu ses ventes croître de 24% au deuxième trimestre, à 9,2 milliards de dollars, après avoir déjà gagné 26% au premier trimestre. Ces bons résultats sont dus à la hausse du prix des semences et autres produits agricoles, dans le contexte de la guerre en Ukraine.

HUBLOT




HUBLOT

hublot.com • f • t • i • @

BIG BANG UNICO

Boîtier en titane et céramique bleue. Mouvement chronographe UNICO manufacture.

TRENDS



la personnalité

MARKUS BERNSTEINER

Stadler Rail a un nouveau capitaine

Fonction
CEOÂge
55Nationalité
Suisse

Le costume risque d'être ample : lorsqu'il reprendra les commandes de Stadler Rail, en janvier 2023, Markus Bernsteiner aura pour tâche de remplacer Peter Spühler, le fondateur de la société spécialisée dans le matériel ferroviaire. Entré dans la firme thurgovienne en 1999, l'homme de 55 ans y a pratiquement accompli toute sa

carrière, gravissant les échelons à l'interne jusqu'à devenir le CEO de la division suisse de cette société employant 13'000 personnes dans le monde. Il s'agit de la seconde tentative de Peter Spühler, âgé de 63 ans, de céder la direction de son entreprise. En 2018, il avait déjà confié le poste de CEO à Thomas Ahlburg. Mais les deux hommes ne s'étaient pas entendus et ce dernier était parti en 2020. Markus Bernsteiner hérite d'une firme avec un carnet de commandes record. Il devra toutefois affronter un franc fort, une hausse du prix de l'énergie et des problèmes de chaîne d'approvisionnement. La firme a par exemple dû stopper la production dans son usine de Minsk, en Biélorussie, en raison des sanctions liées à la guerre en Ukraine.



le pays

TURQUIE

Le paradoxe turc

Au premier abord, rien ne va plus en Turquie, un pays qui va de crise en crise depuis 2018. La lire, la monnaie locale, s'est effondrée, l'inflation atteint plus de 80% et les investisseurs étrangers boudent les actions et obligations turques. Une situation provoquée par la politique monétaire erratique du président Recep Tayyip Erdoğan qui persiste - contre la logique économique - à maintenir des taux d'intérêt bas pour lutter contre l'inflation. Pourtant, l'économie turque s'est avérée jusqu'ici être étonnamment résiliente. L'an dernier, le PIB a progressé de 11% et il a encore gagné 7,6% au deuxième trimestre de cette année. Le pays doit ce succès à un terreau industriel solide. Il possède plusieurs conglomérats bien diversifiés, comme Koc ou Sabanci, qui produisent à la fois des composants automobiles, de l'électroménager, du ciment, de l'électricité et des produits financiers. Leur

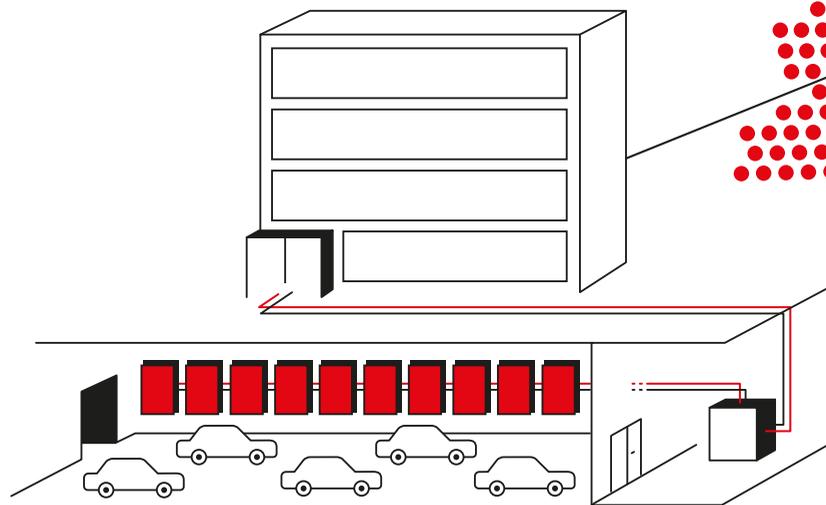
productivité n'a rien à envier aux grands groupes allemands. À ces grosses firmes s'ajoute une myriade de petites entreprises familiales agiles et flexibles, qui ont su résister aux chocs économiques. La Turquie est en outre devenue une destination compétitive pour les groupes occidentaux qui veulent réduire leur dépendance à la Chine. L'an dernier, IKEA et Hugo Boss y ont déplacé une partie de leur production asiatique.

Population
85 millionsPIB par habitant
\$9586,6 (2021)Croissance
11% (2021)Principaux secteurs de l'économie
textile, automobile, électroménager, matériaux de construction et agriculture.Deux rêves.
Un art de vivre.Be one of us.
drivenbydreams.ch

PORSCHE

LES START-UP SUISSES DU NUMÉRO

PAR GRÉGOIRE NICOLET



ENERDRAPE

DES PANNEAUX THERMIQUES DANS LES PARKINGS

Nombre d'employés
3

Fondation
2021

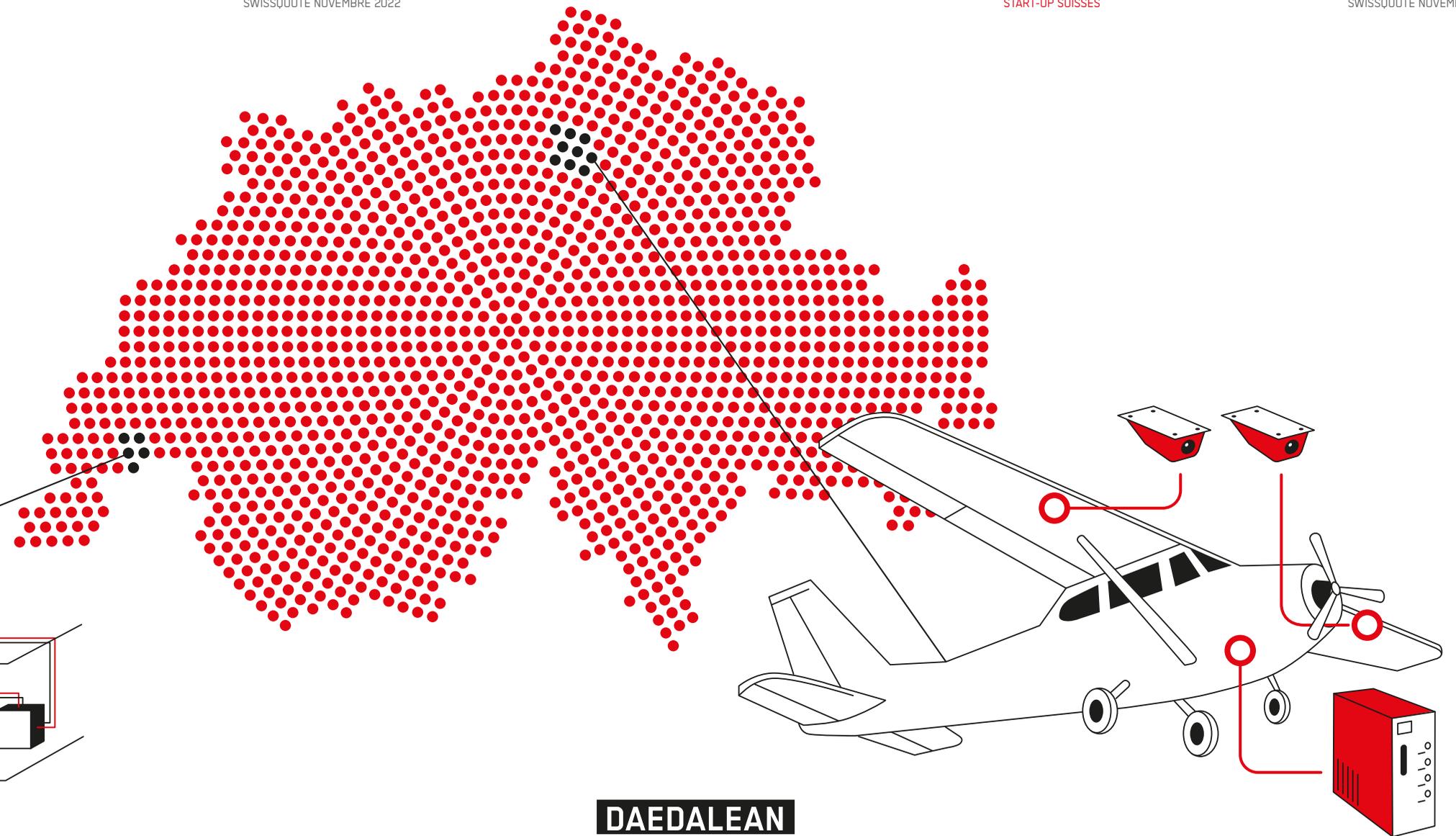
Siège
Ecublens (VD)

Issue de l'EPFL, la jeune start-up Enerdrape a mis au point une technologie qui associe panneaux thermiques et échangeur de chaleur pour chauffer ou refroidir les bâtiments. Les panneaux d'une surface de 70 x 140 cm, dans lesquels circule de l'eau, sont conçus pour recouvrir les murs en béton des structures souterraines (parkings, tunnels, stations de métro) afin de récupérer la chaleur ou le froid. Une telle installation offre l'avantage de ne pas être invasive, contrairement à un forage géothermique. L'énergie ainsi récupérée contribue au chauffage d'un bâtiment ou à son refroidissement en été (1 m² de panneau permettant de chauffer jusqu'à 5 m² de surface).

« Nos panneaux utilisent des surfaces inexploitées et ne nécessitent pas de métaux rares, ce

qui les rend moins coûteux à fabriquer que des panneaux solaires, précise Margaux Peltier, fondatrice de Enerdrape. En outre, l'énergie est disponible de manière constante et non de manière intermittente comme c'est le cas pour le solaire. » Une phase pilote s'est déroulée avec succès dans le parking rue de Sébeillon à Lausanne à la fin 2021, les premières installations commerciales étant prévues pour 2023.

Enerdrape a remporté en juin le concours Venture, qui récompense la jeune start-up suisse la plus innovante de l'année. L'entreprise vaudoise avait auparavant reçu en mai le prix SUD organisé par le quotidien *Le Temps*, ainsi que le Trophée PERL de Lausanne Région. À la fin octobre, elle fera partie des dix sociétés suisses invitées par Venture Leaders Cleantech pour un *roadshow* à Munich.



DAEDALEAN

Y A-T-IL UN PILOTE DANS L'AVION ?

Nombre d'employés
100

Fondation
2016

Siège
Zurich Oerlikon (ZH)

La start-up zurichoise Daedalean a mis au point un système d'assistance au pilotage des avions de tourisme et des eVTOL (aéronefs électriques à décollage et atterrissage verticaux), basé sur l'apprentissage machine. Baptisé PilotEye, ce produit développé en collaboration avec le champion américain de l'avionique Avidyne devrait obtenir sa certification pour une mise sur le marché en 2023.

Le dispositif se compose de plusieurs caméras (jusqu'à quatre, placées sur les ailes et le fuselage de l'avion), d'un boîtier avec processeur embarqué dans l'avion, ainsi que d'un écran (ce dernier étant optionnel et remplaçable par un iPad). Il s'agit d'une sorte de copilote, comme l'explique Luuk van Dijk, CEO de Daedalean : « PilotEye fonctionne comme un assistant de

pilotage. Il sert d'yeux supplémentaires dans le cockpit et permet la détection visuelle des dangers aériens tels que les drones et les oiseaux, ainsi que les avions de tourisme ne disposant pas d'un système de surveillance automatique. » Selon la start-up, son produit est le premier du genre à se baser sur l'intelligence artificielle. Surtout, il représente un premier pas vers l'objectif poursuivi par la société : un système de pilotage complètement autonome pour équiper les eVTOL, ces futurs taxis des airs.

En mai, Daedalean a levé 58 millions de dollars, pour un total de 78 millions depuis sa fondation. Ce tour de financement était mené par la branche capital-risque du géant américain Honeywell, Daedalean étant partenaire de sa filiale Honeywell Aerospace depuis 2019.

la crypto-chronique

Vous avez dit valeur refuge ?

D'ordinaire fortement corrélé au Nasdaq, le bitcoin montre des signes d'émancipation depuis quelques mois.

PAR LUDDOVIC CHAPPEX

L'automne 2022 marquera-t-il un nouveau tournant dans la trajectoire si déroutante du bitcoin ? Depuis la fin juin, le BTC se maintient avec une belle constance autour des 19'000 dollars, dans un climat économique pourtant très négatif, alors que le Nasdaq, l'indice phare des valeurs technologiques, poursuit son déclin sur fond de haute volatilité. Début octobre, le bitcoin affichait ainsi une progression de 1% au cours des trois mois précédents, tandis que le Nasdaq 100 et le S&P 500 avaient perdu respectivement 3% et 4% sur la même période.

Cet épisode interpelle car les marchés s'étaient habitués à ce que le bitcoin mime de plus en plus étroitement les variations du Nasdaq – et dans une moindre mesure celles du S&P 500. Au printemps dernier, selon les données du site The Block, cette corrélation avait atteint la valeur record de 0,9 durant plusieurs semaines (une corrélation de 1 signifierait que le bitcoin et le Nasdaq sont entièrement en phase). Elle est retombée aux alentours de 0,7.

Quel enseignement en tirer ? Pour tenter de comprendre, une rapide mise en perspective s'impose. Aux

origines du bitcoin, son lien avec la finance traditionnelle n'existait pas. Le BTC a longtemps représenté un type d'investissement marginal, dont le cours n'était guère corrélé à celui des marchés. Puis vint le bullrun de 2017 qui décupla sa notoriété et rallia progressivement une myriade d'investisseurs privés et institutionnels. Le BTC commença alors à se comporter comme une valeur technologique à haut risque.

Il est paradoxal que le bitcoin, par nature déflationniste, ne bénéficie pas davantage de l'inflation qui frappe les monnaies fiduciaires

Or cette catégorie d'assets se trouva plombée dès novembre 2021 par la crise économique naissante et les velléités de politique monétaire restrictive de la Fed, annonciatrices de baisse de liquidités. Pour ne rien arranger, de nombreux investisseurs victimes d'appels de marge sur les marchés actions se débarrassèrent de leurs bitcoins pour

réduire leur exposition au risque, voire pour sauver leur portefeuille. Résultat près d'un an plus tard : la valeur du bitcoin a été divisée par plus de 3.

La résistance affichée ces derniers mois par le BTC, comparativement aux actions, offre donc une petite lueur d'espoir à ses aficionados. Pour ces derniers, il est du reste paradoxal que le bitcoin, par nature déflationniste et proche de l'or du point de vue de ses fondamentaux – en raison de sa rareté car seuls 21 millions de BTC seront minés, ne bénéficie pas davantage de l'inflation qui frappe les monnaies fiduciaires.

Mais peut-être n'est-ce qu'une question de temps si, comme le pense Barry Silbert, CEO de Digital Currency Group, une société de capital-risque axée sur le marché des devises numériques, la corrélation entre le bitcoin et les actions vient à baisser à mesure que l'inflation persiste et que les perturbations macroéconomiques s'intensifient. Dans un tweet daté du 28 septembre, l'investisseur américain prédisait : « Le bitcoin est sur le point de devenir l'actif refuge de référence. Il n'y a nulle part ailleurs où s'abriter. » On se revoit dans six mois ?



LE NOUVEAU GLC

READY FOR HYBRID DRIVING

Découvrez le nouveau GLC hybride rechargeable luxueux et sa consommation de carburant efficace avec jusqu'à 122 km d'autonomie électrique.



GLC 300 e 4MATIC, 204 + 136 ch (150 + 100 kW), 22,5 kWh/100 km (0,6 l/100 km), 15 g CO₂/km, catégorie de rendement énergétique: A.

DOSSIER

FOLIE SUR LES DEVICES

Des banques centrales dans tous leurs états, un marché des devises à l'affût et des firmes suisses qui résistent à l'euro faible. Notre dossier.

PAR LUDOVIC CHAPPEX

- 24. Et la Fed confisqua la croissance
- 30. Infographie: une année de records
- 32. Le forex en ébullition
- 36. Pourquoi le franc fort n'effraie plus les firmes suisses
- 40. Les secteurs de l'économie suisse sous la loupe



ET LA FED CONFISQUA LA CROISSANCE

La politique monétaire restrictive conduite par Jerome Powell, président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed), est la cible de nombreuses critiques. Ici, lors de son audition de renomination au Capitole, devant le Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee (11 janvier 2022).

La banque centrale américaine malmène les marchés depuis le début de l'année, multipliant les hausses de taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. Tandis que le cours du dollar atteint des sommets, l'euro et la livre s'effondrent. La récession guette.

PAR LUDDOVIC CHAPPEX

De la tension, des rebondissements, des protagonistes sous pression et un public tétanisé. Depuis le début de l'année, les politiques monétaires des principales banques centrales prennent l'allure d'un feuilleton TV. Le contexte est inédit : une inflation record pousse inexorablement ces établissements à relever par paliers leurs taux d'intérêt, dans des proportions sans précédent au cours des dernières décennies. Depuis mars, la Fed, la puissante banque centrale américaine, a ainsi relevé ses taux à cinq reprises, de zéro à plus de 3%, et cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois. En cause, la détermination de son président Jerome Powell à endiguer coûte que coûte l'inflation aux États-Unis. En septembre, l'augmentation des prix sur un an s'y est élevée à 8,2%, soit à peine moins que la hausse de 8,3% sur un an enregistrée en août.

EFFERVESCENCE

L'effervescence est encore montée d'un cran au cours des dernières semaines : le 6 septembre, la Banque de réserve d'Australie a relevé ses taux de 0,5%, suivie le lendemain par la Banque du Canada avec une hausse de 0,75%. Le 9 septembre, la Banque

centrale européenne (BCE) a opté pour une nouvelle hausse de 0,75%, imitée par la Fed le 21 septembre, avant que la Banque d'Angleterre n'entre dans la ronde le 22 septembre avec une hausse de 0,5%.

« Si l'euro s'affaiblit, la zone euro continuera à importer de l'inflation »

Maxime Botteron, économiste chez Credit Suisse

Pour l'heure, cet activisme tous azimuts ne suffit pas à endiguer de façon tangible la hausse des prix. Dans la zone euro, la réalité est cruelle : l'inflation a atteint un nouveau sommet historique à 10% en septembre. Seule la Fed peut se prévaloir de retombées en partie positives pour son économie. Bien que l'envol du dollar limite les exportations de beaucoup d'entreprises américaines, qui souffrent de cette situation, il bénéficie globalement au commerce extérieur des États-Unis, exportateurs nets de pétrole et de gaz. L'Europe est, quant à elle, confrontée à la situation inverse : sa balance commerciale s'effondre, en raison notamment de sa dépendance aux importations de pétrole et de gaz américains, qu'elle paye en dollars.

C'est dire si la chute du cours de l'euro pèse lourd pour l'UE : « Si l'euro s'affaiblit, la zone euro continuera à importer de l'inflation », souligne Maxime Botteron, économiste chez Credit Suisse, rappelant au passage que l'« inflation actuelle en Europe n'est pas tellement due à une surchauffe de l'économie mais bien davantage à une augmentation des prix de l'énergie ».

La situation actuelle a donc ceci de paradoxal : elle met aux prises des banques centrales qui cherchent à renforcer le cours de leur monnaie, alors qu'elles avaient habitué les marchés aux dévaluations compétitives. « Nous sommes passés de plusieurs années de guerre des devises faibles à une guerre des devises fortes », constate Frederik Ducrozet, Head of Macroeconomic research chez Pictet Wealth Management.

VERS LA RÉCESSION

Pour de nombreux analystes, tout indique que ce resserrement monétaire généralisé conduit l'économie mondiale vers un passage obligé : la récession (cette période de repli de l'activité économique se caractérise par un recul du produit intérieur brut (PIB) d'un pays sur au moins deux trimestres consécutifs). « Il y aura inévitablement une récession, estime Frederik Ducrozet. Toutefois, »



Un trader du New York Stock Exchange manifestant son désarroi (5 octobre 2022). L'incertitude s'est emparée des marchés.

LOKMAN VURAL/ELIBOL / AFP

il serait encore pire d'endurer une récession sans avoir augmenté les taux d'intérêt. Le risque serait de faire face à une inflation persistante et à une récession encore plus sévère à l'avenir. »

Les experts s'attendent à une grande volatilité avec de fortes fluctuations sur les marchés au cours des prochains mois

Toute la question est de savoir si les banques centrales, à commencer par la BCE, tiendront le cap en cas de ralentissement économique violent. « Nous pensons que la BCE ne reviendra pas en arrière, dit l'économiste de Pictet, mais elle s'arrêtera probablement autour de 2% de taux d'intérêt (contre 1,25% actuellement, ndlr), quand la récession menacera d'entraîner une forte remontée du chômage. »

Car la hausse des taux d'intérêt a de multiples effets négatifs, tels que l'augmentation du coût du crédit pour les entreprises et les particuliers, la baisse des rendements des emprunts d'État, ou encore l'augmentation du coût de l'endettement des États (aux finances déjà souvent fragiles). Sans oublier les conséquences déléteres de ces événements sur les marchés financiers, les principales Bourses ne goûtant guère la perspective d'une récession conjuguée à une inflation persistante. Depuis le début de l'année, la correction du Dow Jones, du S&P 500 et du Nasdaq est respectivement de -20%, -25% et -30% (au 15 octobre), pour ne citer que les grands indices américains, qui dictent l'humeur sur les marchés.

MONTAGNES RUSSES

En raison du climat actuel d'incertitude, les experts s'attendent ainsi à une grande volatilité avec de fortes fluctuations sur les marchés au

cours des prochains mois. Un climat qui pourrait sourire aux investisseurs les plus avisés et audacieux. Dans une tribune publiée le 8 septembre sur le site du magazine français *Capital*, l'économiste Marc Touati a cette formule efficace : « Les marchés boursiers resteront chahutés, alternant les phases de krach, puis de rebond technique, naviguant en eaux troubles, bousculés par des montagnes russes détonantes. »

LES POUR ET LES CONTRE

Face à ces événements, de nombreuses et éminentes voix se font entendre. Les unes pour encourager les banques centrales à poursuivre leur lutte contre l'inflation, les autres pour déplorer des politiques restrictives jugées au minimum inefficaces, sinon dévastatrices. On voit prendre position des responsables politiques et des directeurs d'institutions (actuels et anciens), des économistes, des écrivains...

Parmi les tenants de la ligne dure, l'économiste allemande Isabel Schnabel estimait le 27 août dernier à Jackson Hole, lors du rendez-vous annuel des banquiers centraux, que des « sacrifices » seraient à faire, la lutte contre la hausse des prix devant être menée « même au risque d'une croissance plus faible et d'un chômage plus élevé ». Le gouverneur de la Banque fédérale d'Allemagne, Joachim Nagel, lui a emboîté le pas quelques jours plus tard, le 31 août : « Nous avons besoin d'une forte hausse des taux d'intérêt en septembre. Et d'autres hausses sont à prévoir dans les mois qui suivent », a-t-il prévenu. Le 7 octobre, le Fonds monétaire international (FMI) a abondé dans ce sens, par la voix de sa directrice générale Kristalina Georgieva : « Les banques centrales doivent maintenir le cap et en faire plus » pour lutter contre l'inflation persistante, a-t-elle estimé dans un entretien à l'Agence France-Presse (AFP).

« Tout le monde court pour augmenter les taux d'intérêt et cela nous amènera à une récession mondiale »

Josep Borrell, Vice-président de la Commission européenne

Hors des organes officiels, le Prix Nobel d'économie 2008 Paul Krugman, d'ordinaire plutôt favorable aux politiques monétaires accommodantes, s'est lui aussi déclaré favorable à une remontée des taux lors d'un colloque organisé par la BCE, invoquant « le principe de précaution ». Des positions que résume bien l'économiste Jean Pisani-Ferry, cité dans le journal *Les Échos* du 19 septembre : « Aucun modèle économique ne préconise un taux directeur proche de 1% quand l'inflation avoisine 9%. »

Sur l'autre rive, dans le camp des sceptiques, plusieurs responsables anciens ou actuels font entendre leur voix. Dans un essai publié à la

mi-septembre par le Peterson Institute for International Economics, le précédent chef économiste du FMI Maurice Obstfeld (jusqu'en octobre 2018) met en garde : « Le danger n'est pas tant que les mesures actuelles et prévues ne parviennent pas à étouffer l'inflation. C'est qu'elles aillent collectivement trop loin et entraînent l'économie mondiale dans une contraction inutilement dure. »

Parmi les réactions officielles, la diatribe du chef de la diplomatie européenne Josep Borrell, le 10 octobre lors d'une intervention devant les ambassadeurs de l'UE, a marqué les esprits : « Tout le monde doit suivre les hausses de taux décidées par la Fed, sinon les monnaies seront dévaluées face au dollar », a-t-il regretté.

« Tout le monde court pour augmenter les taux d'intérêt et cela nous amènera à une récession mondiale ».

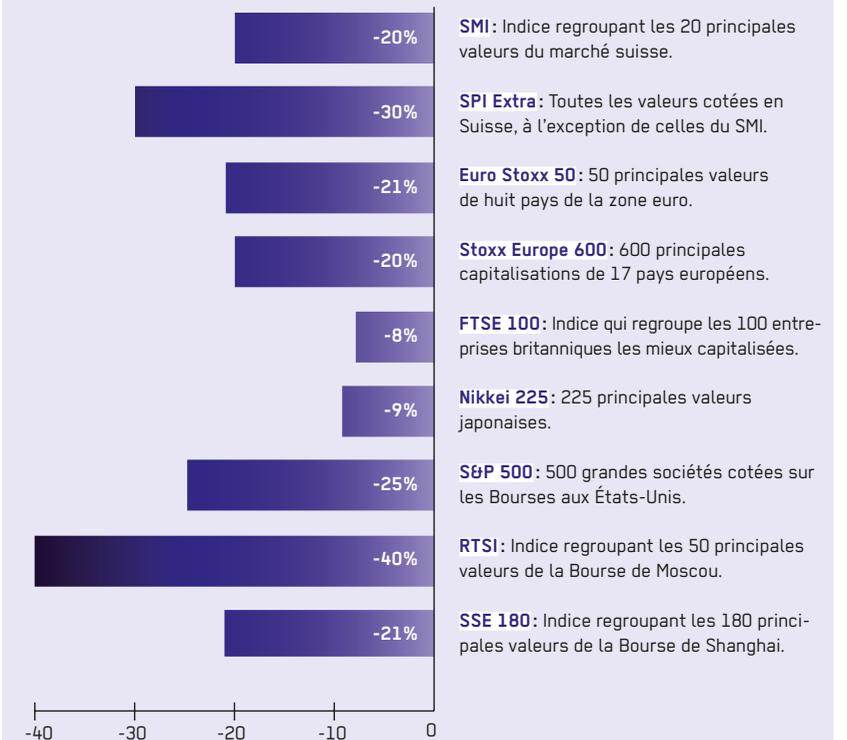
La Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced) a elle aussi fait entendre une voix discordante dans un communiqué daté du 3 octobre, mettant en garde contre une récession mondiale induite par les politiques monétaires actuelles.

L'ancien membre du directoire de la BCE Vitor Constancio, très actif sur Twitter, milite également pour la prudence et la progressivité. Critique de l'action de la BCE, le Portugais estime par ailleurs que les taux d'intérêt sont un instrument inadapté pour répondre aux chocs d'offre, tels

La vérité des indices boursiers

Après l'euphorie de 2021, les marchés mondiaux traversent leur plus grosse crise depuis plus de dix ans.

(Évolution entre le 1^{er} janvier et le 15 octobre 2022)



que celui subi par l'UE avec la crise énergétique actuelle, et que cette politique n'aura pas d'impact sur les prix de l'énergie et ceux des biens à fort contenu importé.

Dans le même esprit mais sur un ton plus vindicatif, l'écrivain et économiste français Jacques Attali assène dans une chronique datée du 7 septembre: «L'inflation aujourd'hui n'a aucune origine monétaire; et tenter de l'enrayer en augmentant les taux d'intérêt, comme le font et vont continuer à le faire les banques centrales, est suicidaire. Au total, cela conduira à chercher un équilibre de l'offre et de la demande vers le bas, entraînant l'économie dans une spirale récessionniste, alors qu'il faudrait tout au contraire relancer massivement l'investissement dans les secteurs d'avenir, avec des taux d'intérêt très bas.»

La BCE se trouve dans une situation inextricable, sans issue heureuse

Ce genre de raisonnement commence à trouver écho de l'autre côté de l'Atlantique, bien que la situation de l'UE et des États-Unis ne soit pas comparable. Dans une lettre ouverte datée du 10 octobre, l'investisseur star Cathie Wood, fondatrice de la société de gestion Ark Invest, estime que la Fed commet une grave erreur de politique, qui entraînera une déflation. Elle argue notamment que la Fed se focalise sur l'emploi et l'inflation, qui sont tous deux des indicateurs retardés, et qu'elle devrait plutôt se concentrer sur l'envol du prix des matières premières.

À CHAQUE BANQUE CENTRALE SON SOUCI

Mais s'il est vrai que les diverses banques centrales partagent une même préoccupation face à l'inflation, elles ne disposent pas toutes des mêmes armes pour y faire face, loin de là. Dans la course aux relèvements

de taux, la Fed est l'une des seules à conserver quelques atouts. Son action a commencé à porter ses fruits au cours des dernières semaines avec une inflation en léger recul aux États-Unis (8,2% à la fin septembre). L'économie mondiale, qui dépend largement de la devise américaine, est quant à elle suspendue aux décisions de la banque centrale américaine: tous les agendas sont déjà calés sur le 2 novembre, jour où la Fed doit annoncer une probable nouvelle hausse de taux.

Par comparaison, la BCE se trouve dans une situation inextricable, sans issue heureuse, de l'avis des experts. Dans la mesure où l'inflation dans la zone euro n'est pas due à des tensions sur le marché du travail mais à un choc d'offre lié à la crise énergétique, les hausses de taux – et donc le ralentissement de la demande – ne répondent pas efficacement au problème. À terme, la BCE semble donc condamnée à mettre un frein à sa politique monétaire pour éviter une récession trop brutale.

La situation de la banque centrales d'Angleterre (BoE) n'est pas plus enviable. Depuis l'annonce par le gouvernement de mesures budgétaires controversées fin septembre, les taux d'emprunt de l'État britannique se sont envolés. Confrontée à la chute effrénée de la livre depuis environ un an, l'institution britannique a elle aussi amorcé une politique monétaire restrictive en haussant ses taux. Quant à la Banque centrale indienne, elle ne parvient pas non plus à stopper la chute historique de sa devise, la roupie, face au dollar, malgré un nouveau resserrement monétaire fin septembre et une utilisation massive des réserves de change.

De leur côté, les deux autres poids lourds de l'économie mondiale que sont la Chine et le Japon continuent de mener des politiques monétaires à rebours de la majorité des banques centrales, maintenant les taux d'intérêt très bas, voire même

les réduisant dans le cas de la Chine, afin de ne pas affecter la croissance, et ce, en dépit de l'inflation. Problème: le cours du Yen face au dollar a atteint un nouveau plus bas historique le 17 octobre, renchérissant le coût des importations japonaises. Même scénario concernant le yuan, qui a atteint son plus bas niveau face au dollar depuis 2008 le 17 octobre.

LE STATUT ENVIABLE DE LA BNS

Et la Banque nationale suisse dans tout ça? Si elle n'a pas le pouvoir de faire baisser les prix de l'énergie, elle parvient en revanche à contenir l'inflation en Suisse et à neutraliser l'impact du dollar fort – contrairement

à la BCE, rendant les importations d'énergie moins chères grâce à un franc fort. Bien que la baisse de l'euro face au franc constitue un dommage collatéral de la hausse des taux d'intérêt de la BNS, cette dernière a fait son choix, préférant lutter contre l'inflation par le biais d'une appréciation monétaire. Le 16 juin dernier, elle avait pris tout le monde par surprise en relevant son taux directeur de 0,5%, avant que la BCE ne le fasse, ce qui avait mis aussitôt la paire euro/CHF sous pression. Les dirigeants de la BNS avaient déclaré qu'ils entendaient poursuivre sur cette voie, précisant même mi-septembre: «Si le franc s'affaiblissait, nous envisagerions de vendre des devises.»

De quoi potentiellement précipiter la chute de l'euro... Jusqu'à inquiéter la BCE? Maxime Botteron de Credit Suisse tempère: «La politique monétaire de la BCE a bien plus de conséquences sur celle de la BNS que l'inverse, en raison de l'impact que les économies de l'UE et de la Suisse ont l'une sur l'autre. La BNS est aussi nettement plus dépendante de facteurs externes, sur lesquels elle n'a pas de contrôle, que ne le sont la BCE et la Fed. Son action pèse moins sur les marchés.»

Cette situation explique que la BNS cherche à se donner une marge de manœuvre: elle œuvre dans la discrétion, ce qui rend sa politique difficile

à anticiper pour les marchés. Chez Pictet, Frederik Ducrozet détaille: «La politique de la BNS est dictée par des considérations domestiques. Le fait qu'elle se réunisse une seule fois par trimestre ne simplifie pas les choses. Elle peut décider de relever ses taux plus fortement en une fois.»

L'économiste de Pictet glisse une dernière remarque, qui confirme en filigrane la position très confortable dont jouit la BNS: «Nous sommes sceptiques quant à sa stratégie consistant à intervenir potentiellement sur le marché des changes. Avec une inflation à seulement 3,5%, un franc encore plus fort est-il vraiment nécessaire?»



Inflation ou récession? La présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde, n'a pas la partie facile. Ici, lors d'une conférence de presse à l'issue de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE à Francfort-sur-le-Main (10 mars 2022).

UNE ANNÉE DE RECORDS

Taux d'inflation, taux de change, taux hypothécaires ou indices boursiers, les compteurs s'affolent depuis quelques semaines. Florilège.

94

CENTIMES

Fin septembre, le franc suisse a battu son record face à l'euro. Le 26 septembre, il ne fallait ainsi déboursier que 94 centimes de franc pour s'offrir un euro.

\$19,6

MRD

La Banque du Japon a acheté en septembre 2838,2 milliards de yens (19,6 milliards de dollars) afin de soutenir sa monnaie en chute libre. Peine perdue. Cette intervention n'a offert qu'une semaine de répit à la devise japonaise. Début octobre, le billet vert avait déjà repassé la barre des 145 yens par dollar, ce qui représente un sommet depuis 1998.

115

Le 28 septembre, l'indice DXY, qui mesure la valeur du billet vert par rapport à un panier de devises étrangères, a tutoyé le seuil symbolique des 115, à 114,74, ce qui n'était pas arrivé depuis 2002.

\$0,97

Au 15 octobre, le billet vert s'échange à 0,97 dollar pour un euro, un sommet depuis décembre 2002, année de la mise en circulation de la monnaie unique européenne.

La hausse des bénéfices des groupes du CAC40, très internationalisés, au premier semestre 2022. Ces entreprises profitent de la faiblesse de l'euro face au dollar.

+26%

-22%

La chute du DAX, le principal indice boursier allemand, depuis le début de l'année (au 15 octobre).

10%

C'est le taux d'inflation sur un an atteint dans les 19 pays constituant la zone euro au mois de septembre. Ce chiffre est le plus élevé jamais enregistré par l'office européen des statistiques depuis le début de la publication de l'indicateur en janvier 1997.

-11%

La perte moyenne de valeur des devises des pays émergents face au dollar entre janvier et août 2022, selon les données de la Banque mondiale. Cette appréciation a des conséquences catastrophiques: la plupart des pays les plus pauvres étant endettés en dollars. Le Sri Lanka et la Namibie se sont déjà déclarés en défaut de paiement et la liste pourrait s'allonger.

+43,3%

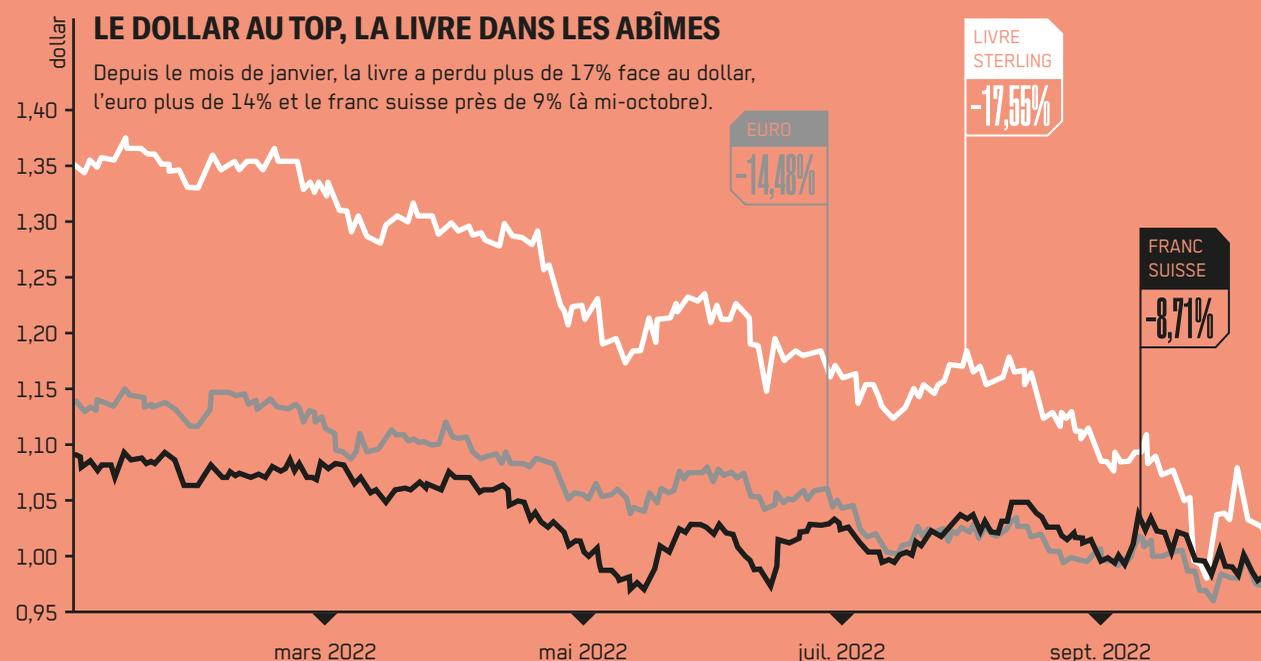
La hausse des prix à la production industrielle en août 2022 par rapport à août 2021 dans la zone euro.

13,7%

L'inflation qui a flambé en Russie jusqu'à battre un record de vingt ans en avril à +17,1% sur un an reflue depuis pour s'établir à 13,7% en septembre sur un an, selon l'agence de statistiques Rosstat.

+263'000

Le nombre d'emplois créés aux États-Unis en septembre a fait reculer le taux de chômage dans le pays de l'Onclé Sam à 3,5%, soit le plus bas niveau depuis cinquante ans. De quoi inquiéter les marchés. En effet, dans le contexte actuel de forte inflation, ces chiffres risquent de pousser la banque centrale américaine (Fed) à augmenter une quatrième fois ses taux d'intérêt quand elle se réunira début novembre.



LE FOREX EN ÉBULLITION

Les soubresauts actuels sur le marché des devises aiguissent l'appétit des traders. État des lieux et présentation des principales stratégies d'investissement.

PAR JULIE ZAUGG

UN CLIMAT INCERTAIN

Un dollar qui atteint des sommets, une livre sterling qui a subi un mini-crash fin septembre et un euro passé en dessous de la parité avec le dollar et le franc... Le marché des devises a rarement connu une telle agitation. Pour l'investisseur averti, ce contexte présente de nombreuses opportunités.

De l'avis de tous les experts, une tendance domine actuellement le marché des devises : la force du dollar. Patrick Reid, le cofondateur de The Adamis Principle, une société de conseil britannique spécialisée dans le Forex, y voit un effet de la politique de la Fed, la Banque centrale américaine. « Elle a augmenté ses taux d'intérêt plus rapidement et de façon plus agressive que ses homologues dans d'autres pays », note-t-il. Valeur refuge, le dollar attire en outre les investisseurs lorsque la situation globale paraît incertaine.

Prisé pour sa stabilité, le franc suisse se trouve dans une situation similaire. Le pays pourrait toute-

fois subir cet hiver des pénuries énergétiques liées à la guerre en Ukraine, ce qui aurait un impact sur sa monnaie, selon Christopher Lewis, analyste de la plateforme Daily Forex.

Le tableau est plus sombre sur le reste du continent européen. Fin septembre, la livre a atteint un niveau historiquement bas, s'échangeant à 1,035 contre le dollar. Les marchés réagissaient à une série de coupes fiscales annoncées par le gouvernement. « La crainte est désormais de voir l'inflation croître et le pays s'enfoncer dans une récession qui pourrait durer au moins cinq trimestres », analyse Patrick Reid.

Si l'euro se porte marginalement mieux que la livre, il est néanmoins passé en dessous de la parité avec le dollar, après avoir chuté de près de 10% depuis ce printemps. « La Banque centrale européenne a trop tardé à relever ses taux d'intérêt et le continent va subir une pénurie de gaz russe cet hiver », détaille Patrick Reid.

MOMENTUM

PARIER SUR LA FORCE DU DOLLAR

Peter Trager, un expert du marché des devises qui enseigne à l'Université du Kentucky, conseille aux investisseurs de parier sur la force de la monnaie américaine. « J'adopterais une position longue (ndlr : une position d'acheteur) sur le dollar, face à la plupart des autres monnaies, relève-t-il. Je prendrais aussi une position longue sur l'euro face à la livre car les problèmes du Royaume-Uni me paraissent plus graves et plus durables que ceux de l'Union européenne. »

Cette stratégie, considérée comme la plus basique, est appelée « momentum ». Elle consiste à observer les tendances dominantes sur le Forex et à suivre le mouvement en prenant des positions qui reflètent ce que font les autres investisseurs. « Cette stratégie permet de réaliser des profits importants, sans prendre trop de risques car l'on peut rapidement liquider une position si l'on sent que le vent commence à tourner », explique Richard Levich, professeur de finance à la Stern School of Business de l'Université de New York. Nécessitant une importante réactivité, elle se prête le mieux à des investissements sur le court terme. Dans certains cas, une position est prise et liquidée durant la même journée. On parle alors de « day trading ».

RESTER À L’AFFÛT

Pour anticiper les tendances sur le marché des devises, il faut suivre attentivement les annonces des banques centrales concernant leur politique monétaire. Une hausse de taux d'intérêt jugée insuffisante, ou au contraire trop élevée, peut avoir un impact immédiat sur une devise. Et dans certains cas, le fait qu'une banque centrale s'abstienne ou cesse d'intervenir est loin d'être anodin : « Quand la BNS a abandonné en janvier 2015 le taux plancher d'un euro pour 1,20 franc, l'effet a été dévastateur », relève Peter Trager. Suite à la suppression de cette limite, l'euro avait chuté brièvement à 0,965 face au franc.

Les monnaies sont très sensibles aussi aux décisions politiques des États, comme les coupes fiscales récemment annoncées par le gouvernement britannique, et aux turbulences géopolitiques, comme celles provoquées par la guerre en Ukraine. Elles réagissent aussi aux indicateurs macroéconomiques, tels que l'inflation, le taux de croissance ou la balance des paiements. La mauvaise santé de l'euro est ainsi en partie due à la balance négative des paiements de l'Union européenne, provoquée par le prix élevé payé pour ses importations d'énergie.

Le cours de certaines devises est influencé par des facteurs qui lui sont uniques. Cela vaut donc la peine d'étudier le contexte politique et économique d'un pays avant d'investir dans sa monnaie. Le dollar canadien est par exemple fortement corrélé aux prix du pétrole, étant donné que le pays est un grand producteur d'or noir.

DÉNICHER LES DEVICES SUR OU SOUS-ÉVALUÉES

Une seconde stratégie, appelée « value », consiste à prendre une position *short* sur les devises qu'on juge surévaluées et *long* sur celles qu'on pense être sous-évaluées, dans l'espoir qu'elles retrouvent une valeur juste. « Il s'agit d'une stratégie au long cours qui nécessite une bonne connaissance du marché de devises », note Richard Levich. Le dollar va vraisemblablement rester fort ces prochains mois, mais il ne pourra pas conserver éternellement son niveau actuel. « Au premier signe

d'essoufflement, il vaudra la peine de prendre une position courte sur le dollar », souligne Patrick Reid. Un rapport du Fonds monétaire international (FMI) paru en août indique que la monnaie américaine serait déjà surévaluée, de l'ordre de 20%.

Le yuan chinois, la couronne tchèque et la roupie indienne le seraient également, selon Bloomberg. À l'inverse, la lire turque, mise à mal par l'inflation galopante dans le pays et la politique monétaire peu orthodoxe du président Recep Tayyip Erdoğan, serait sous-évaluée, tout comme le yen.

Pour juger si une monnaie est sous- ou surévaluée, la meilleure méthode reste de lui faire passer le test de la parité du pouvoir d'achat, à savoir de comparer son taux de change calculé sur la base du prix d'un panier de biens à celui en vigueur sur les marchés.

Il existe en outre une série d'outils techniques, comme les bandes de Bollinger ou le Relative Strength Index, qui permettent de déterminer si une devise a été sous- ou sur-achetée. On peut aussi se fonder sur les analyses fournies à intervalles réguliers par le FMI.

VALUE

CARRY

LE JEU DES TAUX D'INTÉRÊT

Une troisième stratégie, appelé « carry », consiste à parier sur la différence de taux d'intérêt entre deux devises. On achète la devise avec le taux le plus élevé sur la base d'un emprunt effectué dans la devise dont le taux est plus bas. Les profits proviennent alors du différentiel entre ces deux valeurs. Rendue quasiment obsolète par une longue période caractérisée par des taux d'intérêt proches de 0, la stratégie « carry » connaît un net regain de popularité grâce à la hausse des taux d'intérêt décidée par plusieurs banques centrales.

Dans le climat actuel, la paire USD/JPY se prête particulièrement bien à cette stratégie. « Si l'on se fonde sur le taux de rendement de l'obligation à dix ans, il y a un différentiel d'environ 3,5% entre les taux d'intérêt de ces deux monnaies,

explique Richard Levich. De quoi réaliser une coquette plus-value. »

Stratégie réservée aux investisseurs aguerris, le carry permet de réaliser une multitude de petits gains réguliers, mais comporte aussi des risques élevés. « On parie sur le fait que la devise avec le taux élevé va encore s'apprécier et que celle avec le taux bas va se déprécier, mais si l'inverse se produit, vos gains s'évaporent rapidement », dit le professeur de finance. Il nécessite en outre de la patience, car les oscillations de taux d'intérêt se comptent en mois plutôt qu'en jours ou en heures. Pour mettre en œuvre une telle stratégie, il faut surveiller de près les différences de taux d'intérêt entre les devises. L'outil CME FedWatch, qui fait des prédictions quant aux annonces futures de la Banque centrale américaine, peut s'avérer utile.



POURQUOI LE FRANC FORT N'EFFRAIE PLUS LES FIRMES SUISSES

Tandis que l'euro plonge, la devise nationale se maintient à un niveau très élevé, sans que l'industrie helvétique ne s'en plaigne. Du moins jusqu'ici.

PAR LUDOVIC CHAPPEX

ainsi aux entreprises suisses qui exportent leurs produits dans l'UE.

« Si l'on se base sur le taux de change réel (ndlr : prenant en compte les indices des prix et leurs évolutions en Suisse et dans l'UE), le franc est même moins élevé par rapport à l'euro qu'il ne l'était en 2015, après l'abandon du taux plancher par la BNS », relève Martin Eichler, membre de la direction de BAK Economics. Dans le détail, l'indice de la BNS qui fournit le taux de change réel du franc dans la zone euro (depuis décembre 2000 sur une base mensuelle en base 100) s'élève actuellement à 116, contre près de 120 durant les six premiers mois de 2015.

Autre différence majeure entre les événements actuels et ceux de 2015 : la chute de l'euro fut à l'époque très soudaine et brutale, causant un énorme choc. Ce n'est pas le cas aujourd'hui. Le traumatisme de l'époque a eu un mérite : il a conduit les firmes helvétiques à s'armer au mieux contre les variations de taux de change, y compris en optimisant leurs coûts de production et en innovant davantage.

« Les firmes suisses sont devenues très consciencieuses, observe Michael Foeth, Head of Swiss Industrial Research chez Vontobel. Et elles se sont habituées à contrer les effets de change. » Beaucoup d'entreprises peuvent ainsi opter pour des fournisseurs et sous-traitants de la zone euro afin de réduire leurs coûts. Quant aux multinationales, elles disposent souvent de sites de production dans les pays où elles écoulent leurs produits. Si bien que le franc fort ne constitue pas un sujet d'in-

J eudi 15 janvier 2015, 10h30 du matin : la Banque nationale suisse (BNS) provoque une énorme déflagration sur les marchés en annonçant qu'elle abandonne le taux plancher de 1,20 franc pour un euro, qu'elle avait défendu depuis son instauration quatre ans plus tôt. L'euro se retrouve presque aussitôt à parité avec le franc, puis il oscillera de longues semaines autour de 1,05 franc. Sonnée, l'industrie helvétique exprime son désarroi et sa colère : comment va-t-elle rester compétitive, sachant qu'elle exporte plus de la moitié de ses produits vers la zone euro ?

Lundi 26 septembre 2022 : alors que le franc navigue depuis plusieurs semaines largement en dessous de la parité avec la devise européenne, un nouveau seuil psychologique à 0,95 franc pour un euro est allègrement franchi. Et rien. Pas même l'expression d'une inquiétude de la part des firmes industrielles suisses. Quel contraste avec le climat de panique qui s'était propagé quelques années plus tôt. Les entreprises suisses sont-elles devenues trop efficaces pour laisser les varia-

tions de taux de change les tourmenter ? Ou est-ce le contexte économique qui s'est transformé ?



« Si l'on se base sur le taux de change réel, le franc est moins élevé par rapport à l'euro qu'il ne l'était en 2015, après l'abandon du taux plancher par la BNS »

Martin Eichler, membre de la direction de BAK Economics

Les deux, selon les experts que nous avons interrogés. Sur le plan macroéconomique, la différence essentielle entre la situation de 2015 et celle d'aujourd'hui tient en un mot : inflation. Une inflation hors de contrôle depuis plusieurs mois dans la zone euro, où les prix ont augmenté de 10% sur un an en septembre, selon Eurostat, contre 3,3% seulement en Suisse. Ce différentiel compense le désavantage concurrentiel lié au taux de change, profitant

quiétude, du moins dans l'immédiat. « Avec le rebond post-covid, le carnet de commandes des sociétés suisses est très bien garni, fait remarquer Maxime Botteron, économiste chez Credit Suisse. Pour les mois à venir, la situation s'annonce toutefois plus compliquée. Il faut s'attendre à une baisse de la demande, notamment dans la zone euro. »



« Ce qui est douloureux pour les firmes suisses, c'est lorsque les taux bougent à la fois fortement et rapidement »

Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners

« Attention aussi à l'effet retard, note Martin Eichler ; beaucoup d'entreprises signent avec leurs fournisseurs et leurs clients des contrats à moyen terme qui les protègent un temps contre les variations de taux de change, mais elles risquent d'être davantage affectées dans quelques mois. » Le chef économiste de BAK dresse le portrait-robot de la firme suisse potentiellement menacée : « Elle est active dans le secteur de la métallurgie, elle utilise beaucoup d'énergie et de matières premières qu'elle doit payer en dollars, elle fabrique ses produits essentiellement en Suisse mais les exporte majoritairement en Europe. » Un signalement qui, il est vrai, correspond plutôt à celui d'une PME que d'une

multinationale cotée en Bourse. La plupart des grandes firmes suisses seraient donc à l'abri ? Jusqu'où peut descendre l'euro avant que l'industrie helvétique n'entre en zone de turbulences ? « On nous pose régulièrement cette question, sourit Philippe Cordonier, porte-parole pour la Suisse romande de Swissmem, l'association faîtière de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux. Il est difficile d'y répondre car notre secteur est très diversifié. Le seuil de douleur varie beaucoup d'une entreprise à l'autre. »

Michael Foeth de Vontobel dresse un constat similaire : « Il n'existe pas de modèle qui permettrait de décréter que le franc devient trop fort à partir de telle ou telle valeur. » Dans la mesure où l'objectif principal de la BNS est désormais de contenir l'inflation, une large majorité d'analystes s'attend à ce que le franc continue de se renforcer par rapport à l'euro. Dans une publication datant du 29 août, Lombard Odier table sur un taux de change EUR/CHF de 0,93 à un horizon de douze mois, en phase avec les pronostics des autres banques. La paire USD/CHF s'établi-

rait à 0,95 selon le même rapport. Certains vont nettement plus loin : Michel Girardin, chargé de cours au Geneva Finance Research Institute estime que le cours d'équilibre du franc devrait actuellement se situer à 0,83 centime pour 1 euro (cela, en se basant sur la parité de pouvoir d'achat (PPA) et l'évolution de l'écart entre les taux d'intérêt réels à court terme de l'euro et ceux du franc). Voilà qui laisse de la marge à la BNS pour de multiples hausses de taux d'intérêt, en vue de maintenir la cherté du franc...

La plupart des experts estiment que l'économie suisse s'adaptera à cette situation, à une condition tout de même : que les variations de change ne soient pas trop soudaines. « Ce qui est douloureux pour les firmes suisses, c'est lorsque les taux bougent à la fois fortement et rapidement, souligne Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners. Une variation de l'ordre de 2 à 4% par année est gérable, au-delà la situation devient plus compliquée. Les entreprises ne peuvent pas augmenter leurs prix trop vite en raison de la concurrence. À cet égard, la hausse du franc au cours des dernières semaines est un peu trop rapide. » ▲

LA PHARMA IMPASSIBLE, LA MÉTALLURGIE AUX AGUETS

En fonction de leur domaine d'activité, les entreprises suisses ne voient pas du même œil les variations des cours des monnaies. Revue des principaux secteurs.

PAR LUDOVIC CHAPPEX / ILLUSTRATIONS: JÉRÉMIE MERCIER

PHARMA & CHIMIE

LE DOLLAR FORT COMME CONTREPOIDS

Plus de la moitié des marchandises exportées depuis la Suisse sont issues des industries pharmaceutique et chimique. La pharma, à elle seule, contribue pour plus d'un tiers aux exportations. À l'instar de l'horlogerie, ce secteur est particulièrement épargné par le franc fort: « Les exportations pharmaceutiques sont peu sensibles aux taux de change et à la conjoncture, relève Maxime Botteron, économiste chez Credit Suisse. Elles devraient se maintenir à leur niveau élevé au cours des mois à venir. »

« Les États-Unis demeurent le marché numéro un »

Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners

« La pharma est un secteur très international avec un biais dollar, souligne Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners. Les États-Unis demeurent le marché numéro un.



> NOVARTIS > ROCHE > CLARIANT > LONZA >

Pour Roche, par exemple, la perte liée à la baisse de l'euro est exactement compensée par la force du dollar. Dans le secteur de la Chimie également, le dollar constitue la devise la plus importante. »

Une tendance dont témoignent les rapports d'activité de Novartis, puisque la firme bâloise publie ses

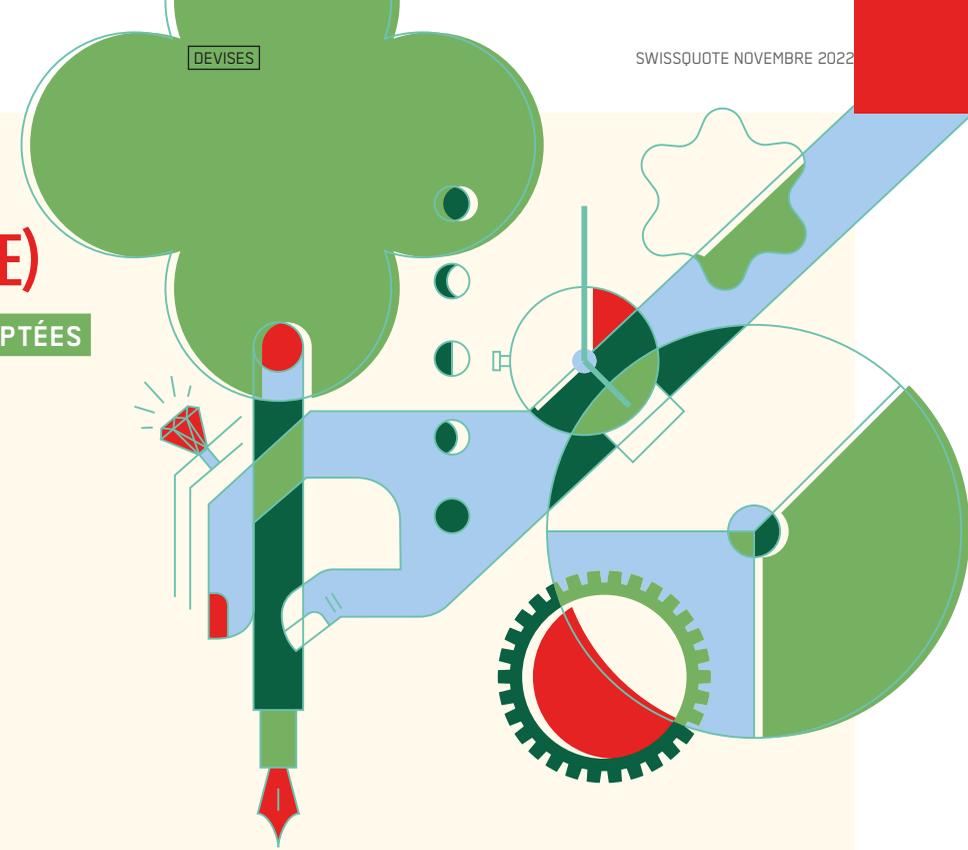
résultats en dollars depuis 2002: « De cette façon, Novartis permet aux investisseurs de comparer facilement sa croissance avec celle de ses concurrents internationaux, explique Jérôme Schupp. UBS a la même pratique. Ainsi, le paramètre du taux de change entre le dollar et le franc n'interfère pas dans la lecture des comptes. »

HORLOGERIE & JOAILLERIE (LUXE)

HAUSSES DE PRIX BIEN ACCEPTÉES

Les groupes suisses cotés en Bourse actifs dans le secteur du luxe ne sont pas légion, mais ils ne passent pas inaperçus. À eux deux, Richemont et Swatch pèsent plus de 20 milliards de francs de chiffre d'affaires. Bonne nouvelle: l'horlogerie de luxe fait partie des secteurs les moins impactés par les fluctuations de change. Non seulement les marges y sont élevées, mais les hausses de coûts peuvent aisément être répercutées sur les clients finaux, du fait d'une demande très inélastique: « Le pricing power, soit la capacité à augmenter les prix de ses produits, est un paramètre important dans le secteur du luxe, explique Christophe Laborde, analyste chez Bordier et Cie. Une marque comme Cartier a commencé à relever ses prix et l'on constate que les hausses sont bien acceptées. La clientèle qui achète des montres ou des bijoux à plus de 3000 dollars n'est pas la première impactée par la situation économique. Le troisième trimestre de Richemont sera bon. »

Autre avantage de taille pour les deux groupes helvétiques: ils vendent l'essentiel de leurs biens en dollars – y compris souvent en Asie – or la devise américaine est au plus haut. Et cela, alors même que les ventes du secteur se portent à merveille, comme l'indiquent les dernières statistiques de la Fédération de l'industrie horlogère suisse (FH). En août, les exportations de montres helvétiques ont bondi de 14,7%, à 1,7 milliard de francs, et elles avaient déjà progressé de 8,3% en juillet, par rapport aux mêmes mois de l'année précédente. Depuis le début



RICHEMONT > SWATCH

Cartier, Baume & Mercier, A. Lange & Söhne, IWC, Jaeger LeCoultre, Montblanc, Officine Panerai, Piaget, Roger Dubuis, Vacheron Constantin, Van Cleef & Arpels

Blancpain, Breguet, Glashütte Original, Harry Winston, Jaquet Droz, Longines, Mido, Omega, Rado, Swatch, Tissot

de l'année, la hausse a atteint à 11,7%, comparée à cette période en 2021. L'Asie et les États-Unis représentent toujours la majorité des débouchés.

« La clientèle qui achète des montres ou des bijoux à plus de 3000 dollars n'est pas la première impactée par la situation économique »

Christophe Laborde, analyste chez Bordier et Cie

« Une société comme Swatch trouve son compte avec la force actuelle du dollar note Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners. Dans le cas contraire, parions que Nick Hayek (CEO de Swatch, ndr) manifesterait

son mécontentement envers la politique de la BNS. S'il fallait faire face en même temps à un dollar et à un euro faibles, cela rendrait les choses beaucoup plus problématiques. »

Au-delà du secteur du luxe au sens strict, les marques jugées premium conservent une marge de manœuvre pour hausser leurs tarifs. On pense à des enseignes telles que Lindt ou Calida, dont la clientèle dispose d'un pouvoir d'achat supérieur à la moyenne. Dans un entretien accordé en août dernier à *Finanz und Wirtschaft*, le CFO de Calida, Sacha Gerber, affirmait que sa marque se trouvait « mieux armée que H&M » pour faire face au scénario de l'inflation et augmenter ses prix.

INDUSTRIE

DES FIRMES TRÈS EXPOSÉES À L'EURO

C'est le secteur économique vers lequel tous les regards se tournent quand l'euro décline par rapport au franc. Le traumatisme du 15 janvier 2015 a laissé des traces. La Banque nationale suisse (BNS) avait alors délaissé le taux plancher de 1 euro pour 1,20 francs, provo-

quant l'effondrement immédiat de la devise européenne par rapport au franc. Plusieurs entreprises suisses avaient encaissé un coup très dur, en particulier celles actives dans l'industrie des machines. « Notre secteur est à 80% une industrie d'exportation, dont

55% se destinent à la zone euro », relève Philippe Cordonier, porte-parole pour la Suisse romande de Swissmem, l'association faîtière de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux. De fait, pour ces entreprises, l'affaiblissement de l'euro représente une menace. L'équation est simple : plus le taux de change réel entre la devise européenne et le franc est bas, moins elles reçoivent d'argent pour les biens qu'elles vendent dans la zone euro. Et le taux de change actuel leur donnerait vraisemblablement quelques sueurs froides si le paramètre de l'inflation – actuellement contenue à 3,3% en Suisse – ne venait pas adoucir nettement le tableau, comme l'explique notre article en p. 36 et suivantes.

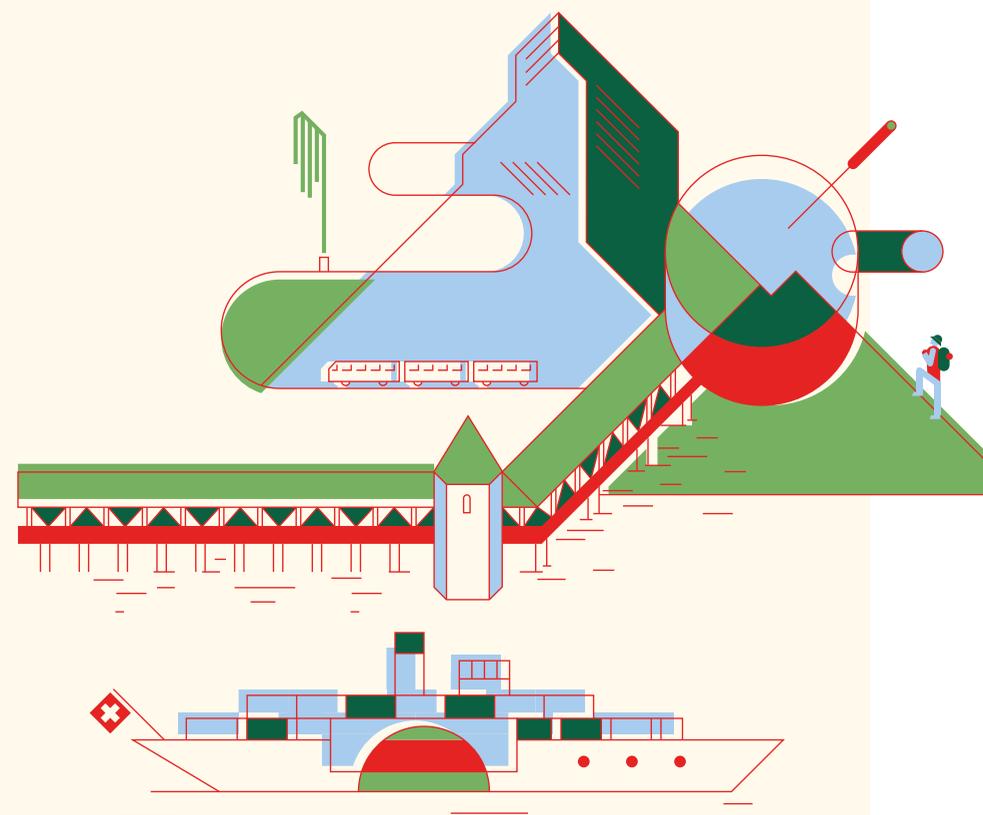
« Notre secteur est à 80% une industrie d'exportation, dont 55% se destinent à la zone euro »

Philippe Cordonier, porte-parole pour la Suisse romande de Swissmem

Malgré ce contexte, certaines entreprises pourraient commencer à souffrir si l'euro poursuivait son déclin. « L'industrie lourde, notamment la métallurgie, est particulièrement concernée car les marges y sont plus faibles que dans d'autres secteurs, explique Philippe Cordonier. Les PME sont davantage touchées que les multinationales, qui ont plus de flexibilité quant à la provenance de leur approvisionnement. »

Michael Foeth, Head of Swiss Industrial Research chez Vontobel, complète : « Parmi les entreprises les plus impactées figurent les nombreuses PME industrielles qui se fournissent et fabriquent en Suisse, et dont les clients se trouvent en Allemagne. » Ces entreprises subissent des coûts plus élevés quand le franc se renforce par rapport à l'euro, perdant en compétitivité (face à des concurrents par ailleurs souvent allemands). Un écueil dont les groupes suisses cotés en Bourse parviennent le plus souvent à s'affranchir : « Une firme comme Stadler Rail possède des usines partout dans le monde, elle s'approvisionne dans le monde entier et elle écoule ses produits sur de nombreux marchés, détaille Michael Foeth. Même une entreprise de taille plus modeste comme la saint-galloise VAT, spécialiste des valves, a plusieurs cartes en main. Elle fabrique certes en Suisse mais dispose aussi de sites de production en Malaisie, en Roumanie et à Taïwan. En outre, elle vend une large part de ses produits en dollars aux États-Unis. »

Si l'industrie suisse ne se préoccupe pas spécialement de l'affaiblissement de l'euro, c'est aussi parce que d'autres soucis accaparent actuellement son attention. « Notre secteur est concerné au premier chef par la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières, souligne Philippe Cordonier. Et des difficultés d'approvisionnement subsistent dans le sillage de la pandémie. » Les matières premières étant principalement payées en dollars, les fluctuations de la paire CHF/dollar ont un impact plus ou moins grand, selon les entreprises.



> RIETER > STADLER RAIL > GEORG FISCHER >

TOURISME

BÉNIE SOIT L'INFLATION DANS LA ZONE EURO

Rares sont les entreprises helvétiques cotées en Bourse directement rattachées au secteur du tourisme en Suisse. On peut citer Jungfrau Holding, connue pour posséder le chemin de fer de la Jungfrau. Les hôtels ou chaînes d'hôtels sont, pour leur part, essentiellement des sociétés privées ou appartenant à des groupes étrangers. Étant donné l'envol du franc, on pourrait s'attendre à ce que le secteur se retrouve sous forte pression. Mais il n'en est rien. L'inflation restant contenue en Suisse, les prix y augmentent moins qu'ailleurs, en particulier en Europe. « Notre compétitivité augmente globalement », a déclaré le 13 août Andreas Züllig, président d'HotellerieSuisse, à la radio alémanique SRF, ajoutant que

la branche était « presque revenue au niveau de l'année record 2019 ». L'hôtellerie suisse a en effet connu un très bon été, la reprise post-covid ayant été plus rapide qu'espéré.

Le secteur s'inquiète en revanche fortement face au risque de pénurie d'électricité pour l'hiver à venir, comme l'a encore souligné Andreas Züllig : « Si l'on arrête les remontées mécaniques et qu'on ferme les centres wellness, nous aurons un plus gros problème. »

Le tourisme en Suisse et ses branches connexes contribuent à hauteur de 3% du PIB helvétique, selon les chiffres de l'Office fédéral de la statistique (OFS).

FINANCE

LE RETOUR EN GRÂCE DES TAUX D'INTÉRÊT

« Pour la majorité des banques, l'effet des variations de taux de change sera relativement neutre, estime Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners. Elles dégageront moins de profits avec l'euro et davantage avec le dollar. Pour les établissements les plus habiles, l'activité de trading peut toutefois être très rentable actuellement, étant donné la volatilité sur les marchés. »

Dans un autre registre, certaines banques cantonales semblent bénéficier de la hausse des taux d'intérêt résultant de la lutte des banques centrales contre l'inflation. L'action de la Banque cantonale vaudoise (BCV) a enregistré

un net rebond après que la BNS a relevé une première fois ses taux d'intérêt en juin dernier. « Avec la fin des taux négatifs, les banques suisses n'ont plus besoin de payer pour déposer de l'argent à la BNS, et elles pourront même en gagner si la hausse des taux se poursuit, note Jérôme Schupp. Une banque cantonale comme la BCV joue actuellement son rôle de valeur refuge. »

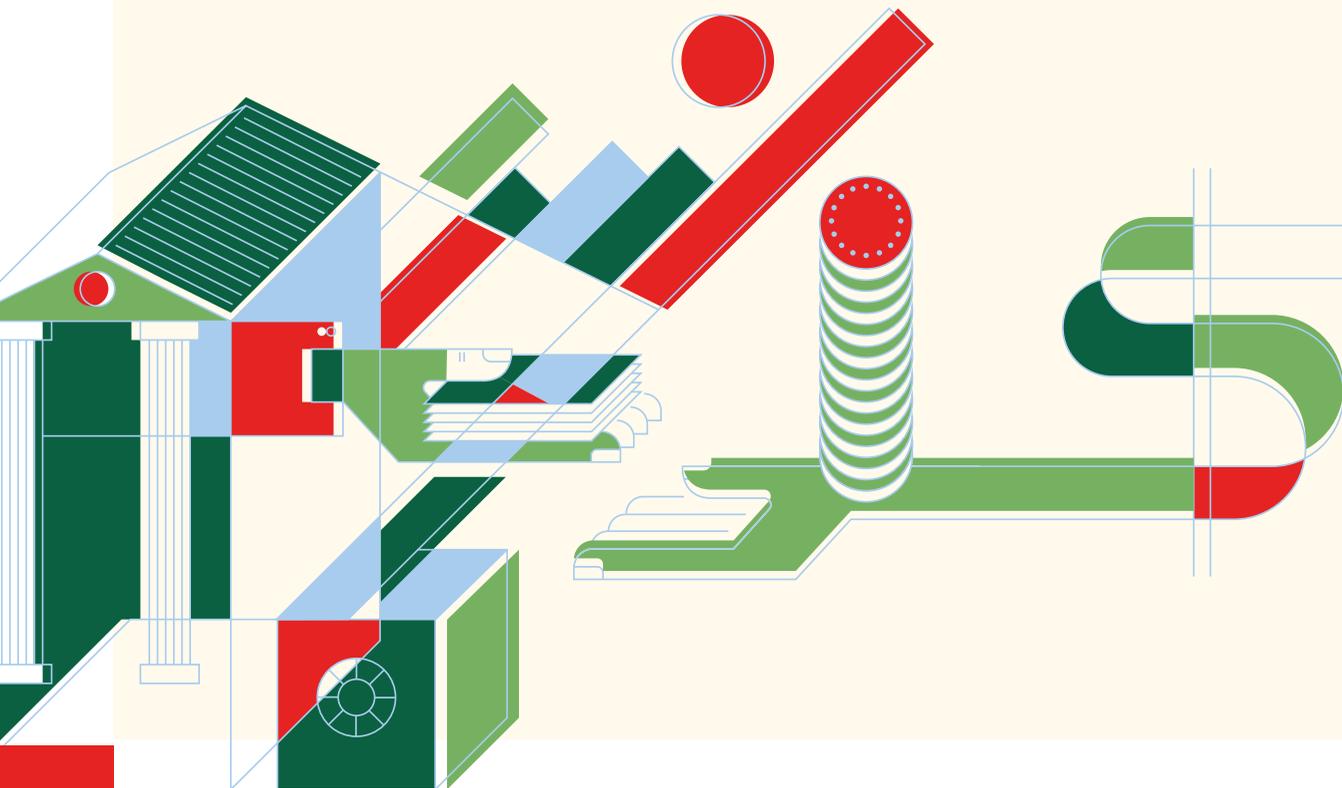
« La marge d'intérêt des banques, qui est tombée à un niveau historiquement bas, devrait un peu s'améliorer mais on ne reviendra pas à la situation d'avant la crise financière de 2008 », dit Maxime Botteron, économiste chez Credit Suisse.

« Une banque cantonale comme la BCV joue son rôle de valeur refuge »

Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners

Les prêts alloués aux clients ne représentent, il est vrai, qu'une partie des profits des banques, à côté de leurs activités de marché. Et il reste difficile d'évaluer l'impact du ralentissement économique et de la hausse des taux hypothécaires sur la marche des affaires.

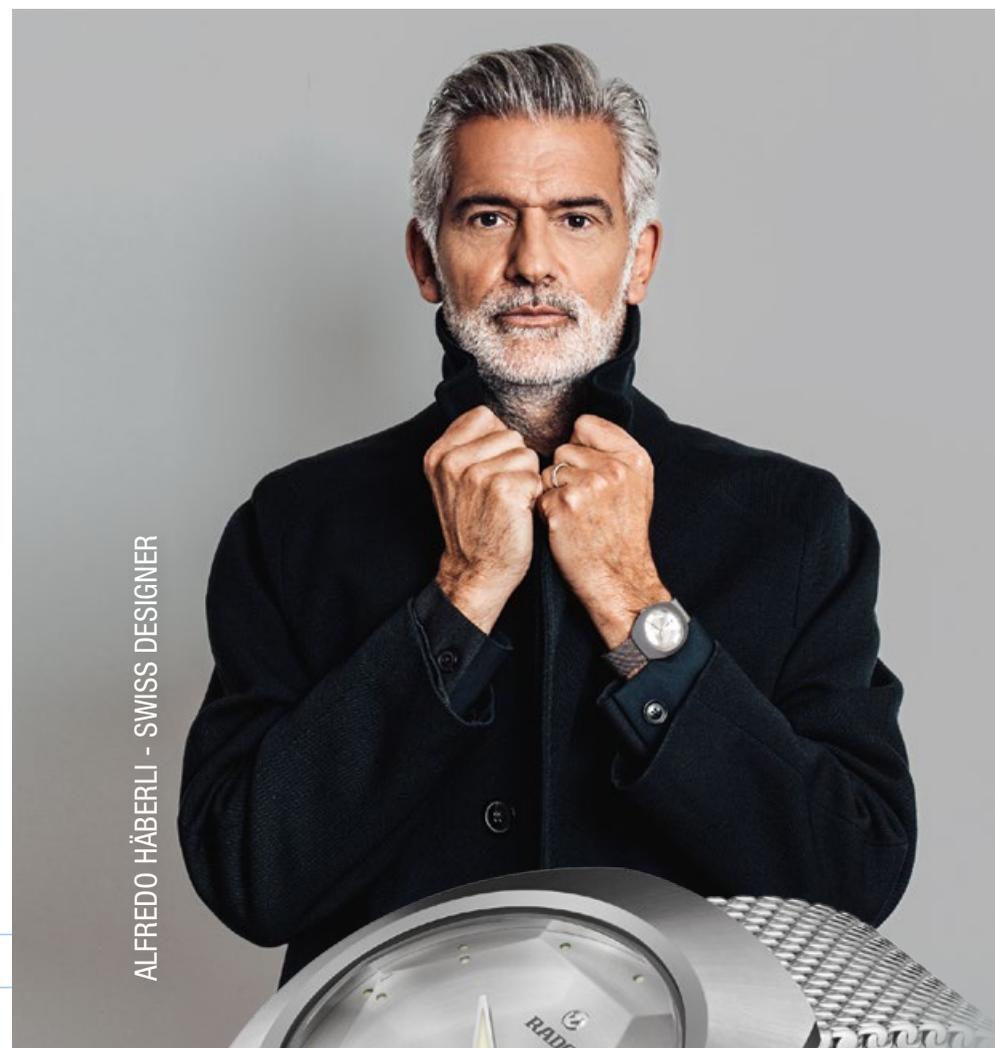
> BANQUE CANTONALE VAUDOISE > BANQUE CANTONALE DE GENÈVE > UBS >



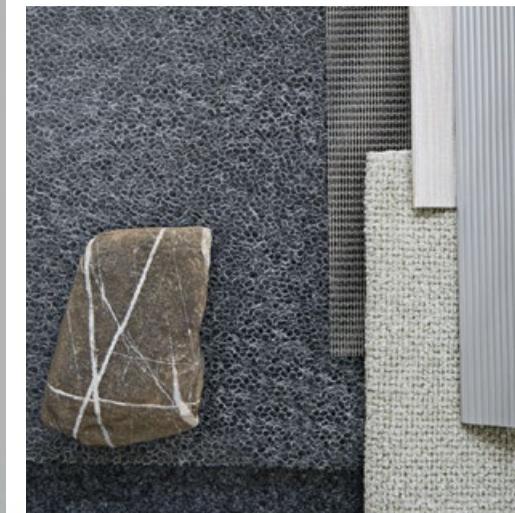
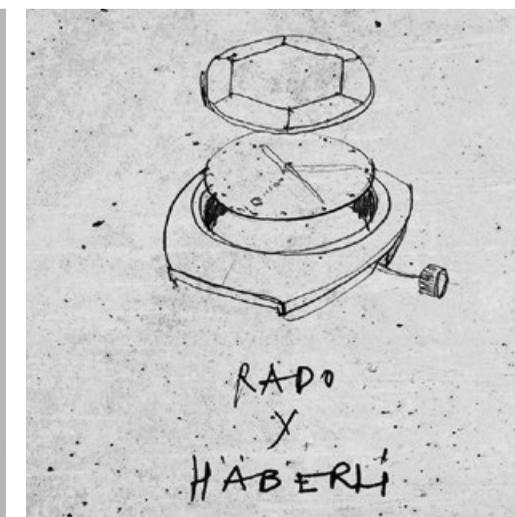
RADO
S W I T Z E R L A N D

MASTER OF MATERIALS

RADO.COM



ALFREDO HÄBERLI - SWISS DESIGNER



DIASTAR ORIGINAL 60-YEAR ANNIVERSARY EDITION

Feel it!

LES VOITURES DE LUXE DÉFIENT LA CRISE

Alors que le marché automobile pris dans sa globalité traverse une crise profonde, le segment du luxe fait figure d'exception. Les ventes (et les marges) atteignent des records depuis le début de l'année 2022.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

Image tirée du clip de la chanson « True Survivor », interprétée par David Hasselhoff, ici devant une Lamborghini Countach pour la bande originale du film parodique « Kung Fury » sorti en 2015.

Et de trois. Après la crise sanitaire en 2020, puis la pénurie de semi-conducteurs en 2021, l'année 2022 s'annonce comme une troisième année catastrophique pour l'industrie automobile. Toute l'industrie ? Non. Un segment de marché résiste encore et toujours à la crise : celui des voitures de luxe. « Nous enregistrons actuellement une très forte demande. Notre carnet de commandes dépasse dix-huit mois », se félicitait ainsi Stephan Winkelmann, le patron de Lamborghini, en août dernier. La firme de Sant'Agata Bolognese, propriété de Volkswagen, a écoulé 5090 bolides au cours des six premiers mois de l'année, soit une hausse de ses ventes de 4,9% par rapport à l'année précédente. ▶

Le bilan est encore plus flatteur chez Ferrari: au premier semestre, la marque au cheval cabré a livré 6706 voitures, en hausse de 23% par rapport à la même période en 2021. Dans un autre style, Bentley roule aussi pied au plancher. Le constructeur de voitures de luxe britannique, également détenu par VW, a plus que

doublé son bénéfice sur les six premiers mois de l'année, à 398 millions d'euros, en livrant 7398 véhicules (+ 3%). Ces bons résultats sont d'autant plus impressionnants qu'ils font suite à une excellente année pour la plupart des fabricants de véhicules de luxe. Bentley, par exemple, avait réalisé l'an passé les meilleures

ventes de son histoire avec 14'659 véhicules livrés, soit une hausse de 31% par rapport à 2020.

«En 2021, l'économie mondiale a été affectée par une pénurie de semi-conducteurs, rappelle Flavien Neuvy, directeur de l'Observatoire Cetelem de l'automobile. Dans ce



Oliver Blume (à droite), CEO de Porsche et du groupe VW, et Lutz Meschke, membre du conseil de direction de Porsche, sonnent la cloche pour lancer l'introduction de la société à la Bourse de Francfort, le 29 septembre.

Porsche, un bolide à part

Un démarrage sur les chapeaux de roues. Malgré les turbulences qui agitent les marchés, Porsche a fait une entrée fracassante à la Bourse de Francfort le 29 septembre dernier sous le symbole P911, du nom de l'un de ses modèles emblématiques. Alors que le prix d'introduction avait été fixé à 82,50 euros, l'action dépassait les 92 euros une semaine plus tard, soit une hausse de plus de 10%. En Bourse, peu de marques comparables sont cotées: seules la société italienne Ferrari et la britannique Aston Martin Lagonda peuvent éventuellement servir de mètre étalon. Entré en Bourse en 2015, le titre Ferrari s'est apprécié de 360% en sept ans. La marque préférée de James Bond se porte quant à elle très mal. Depuis son IPO en 2018, l'action d'Aston Martin a perdu 97% de sa valeur.

Porsche espère évidemment marcher dans les pas de l'entreprise italienne plutôt que dans ceux de l'élégante anglaise. Mais si Porsche et Ferrari affichent tous deux un cheval cabré sur les calandres de leurs

bolides, les points communs s'arrêtent là. Chaque année, près de 300'000 voitures sortent des usines de l'entreprise allemande, contre près de 15'000 chez Ferrari. Cette différence s'explique par le fait que la marque italienne reste beaucoup plus élitiste: il faut déboursier au moins 220'000 euros pour s'offrir une Ferrari, alors que le premier prix chez Porsche est fixé à 60'000 euros (sans options). Une différence qui se retrouve dans les marges des deux constructeurs, qui s'élèvent à respectivement 35% et 15%. Si une majorité d'analystes recommandent d'acheter le titre Ferrari, ils se montrent plus mesurés sur le cas de Porsche. Outre le fait que Ferrari est davantage une marque de luxe que son homologue allemand, les analystes mettent en avant la gouvernance de l'entreprise. Alors que Ferrari s'est totalement affranchie de son ancienne maison mère Fiat, Porsche reste sous la tutelle de Volkswagen et de la famille Porsche-Piëch – l'héritière du fondateur Ferdinand Porsche – qui détient une minorité de blocage. — P911



Un employé de Bentley dans l'usine historique de l'entreprise à Crewe dans le nord-ouest de l'Angleterre.

contexte, les fabricants de puces ont privilégié les clients qui payent le plus cher. C'est pourquoi les constructeurs de véhicules de luxe n'ont pas été affectés, alors que les marques grand public manquaient de puces et ont dû, pour certaines, ralentir leur production.»

Mais tandis que la pénurie de semi-conducteurs est en train de se résorber, les marques généralistes font toujours grise mine. Selon le cabinet EY, les ventes totales des 16 principaux constructeurs automobiles mondiaux ont reculé de plus de 10% sur les six premiers mois de l'année 2022 par rapport à la même période en 2021. Comment expliquer un tel écart entre les ventes des véhicules d'exception et les voitures grand public? «L'industrie du luxe est très résistante aux cycles économiques, répond Flavien Neuvy. Les ménages modestes sont impactés par l'inflation, ce qui les conduit à reporter l'achat de nouveaux véhicules. À l'inverse, la clientèle la plus riche est moins touchée par la crise. Seule

une récession durable pourrait affecter les constructeurs de voitures d'exception.»

«Les fabricants de puces ont privilégié les clients qui payent le plus cher. C'est pourquoi les constructeurs de véhicules de luxe n'ont pas été affectés.»

Flavien Neuvy, directeur de l'Observatoire Cetelem de l'automobile

Dans ce contexte, la hausse des ventes des modèles les plus luxueux s'explique en partie par l'augmentation du nombre de gens fortunés dans le monde. Selon une étude du cabinet de conseil new-yorkais McKinsey parue cet été, le nombre de personnes possédant entre un million et 30 millions de dollars devrait

progresser de 33% en Asie entre 2021 et 2026, de 28% aux États-Unis et de 27% en Europe. Résultat: McKinsey estime que le marché de niche des voitures les plus luxueuses (coûtant plus de 500'000 dollars à l'achat) devrait croître de 14% par an jusqu'en 2031 et celui des véhicules facturés entre 150'000 et 500'000 dollars d'une dizaine de pourcents. Par comparaison, le segment des véhicules «bon marché» (moins de 80'000 dollars), qui constitue 97 à 98% des ventes totales de voitures dans le monde, ne progressera que de 1% par an sur la période.

Profitant de ces belles perspectives, Porsche a fait son retour à la Bourse de Francfort le 29 septembre dernier. Fixé à 82,50 euros, le prix d'introduction valorisait l'entreprise allemande à 75 milliards d'euros (lire l'encadré ci-contre). Un montant colossal. À titre de comparaison, la capitalisation de l'ensemble du groupe Volkswagen, qui vend 30 fois plus de véhicules que Porsche avec des marques comme VW, Audi, Skoda, ▶



Ligne d'assemblage de Lamborghini Urus, dans l'usine de la firme italienne à Sant'Agata Bolognese.

Seat, Bentley et Lamborghini, s'élève à 80 milliards d'euros, tandis que celle de Stellantis (Fiat, Chrysler, Peugeot, Citroën) n'excède pas 40 milliards.

Avec cette IPO, Porsche espère rattraper son rival italien Ferrari sur la piste boursière. Cotée depuis 2015 sur le New York Stock Exchange sous le symbole « RACE », l'action de la firme de Maranello a progressé de plus de 360% en sept ans, ce qui représente une hausse annuelle du titre de plus de 25%.

VIRAGE ÉLECTRIQUE

Mais ce rallye boursier peut-il durer alors que les préoccupations environnementales pourraient pousser la population à se détourner des moteurs ronflants et polluants qui ont fait la réputation des marques de prestige ? Non, selon Bernard Jullien, directeur général du Réseau international de l'automobile (Gerpisa). « On pourrait penser que les fabricants de voitures sportives sont tirillés entre leur clientèle traditionnelle, qui apprécie les moteurs thermiques, et les plus

jeunes générations, préoccupées par l'environnement et attirées par les modèles électriques. Mais en réalité, les firmes de luxe ont les moyens de faire les deux en même temps. » Tous les constructeurs sont ainsi en train d'électrifier leur gamme, tout en préservant à côté leurs modèles thermiques iconiques.

Depuis 2019, Porsche commercialise ainsi le Taycan, une berline 100% électrique, ainsi que deux modèles hybrides. D'ici à 2025, la

marque allemande entend vendre 50% de voitures électriques. De son côté, Rolls-Royce lancera à la fin de l'année 2023 son premier véhicule électrique, Spectre. Ferrari, pour sa part, a annoncé le lancement de modèles à batteries pour 2025, avec l'objectif de vendre 80% de modèles électriques et hybrides d'ici à 2030, tandis que Lamborghini prévoit d'investir 1,5 milliard d'euros afin de commercialiser un véhicule 100% électrique d'ici à la fin de la décennie. « Nous ne sommes qu'au début

de cette transition énergétique, mais les marques de luxe ont compris que l'électrique va gagner, souligne Flavien Neuvy. Elles vont investir beaucoup en R&D sur cette question et leurs clients vont s'habituer à ce type de motorisation. Le potentiel de croissance est important. » En 2021, Porsche a par exemple livré 41'296 exemplaires de sa sportive électrique Taycan, soit deux fois plus qu'en 2020, contre 88'362 unités du Macan, son modèle le plus prisé.

« Il est beaucoup plus complexe de fabriquer un véhicule bon marché qu'un modèle très cher »

Bernard Jullien, directeur général du Réseau international de l'automobile (GERPISA)

La transition vers l'électrique pourrait même s'avérer en réalité plus simple pour les constructeurs de voitures de luxe que pour leurs homologues généralistes. « Il est beaucoup plus complexe de fabriquer un véhicule bon marché qu'un modèle très cher, explique Bernard Jullien, parce que si une solution technologique est disponible, vous pouvez l'implanter sur vos produits quel qu'en soit le prix puisque, pour votre clientèle, le budget n'est pas un problème. À l'inverse, les constructeurs de véhicules grand public sont forcés de réfléchir d'abord au coût d'une technologie avant de l'implanter sur leurs produits, parce que le prix final est le principal critère d'achat. »

Ainsi, alors que l'inflation galopante rogne le budget des ménages modestes, les fabricants de supercars ont tous profité de l'année 2022 pour augmenter leurs marges. En 2021, par exemple, Porsche a réalisé une marge de 15%. Un chiffre qui devrait atteindre 17 voire 18% en 2022, puis 20% à plus long terme. Chez Ferrari, l'un des constructeurs les plus rentables au monde, la marge tutoie les

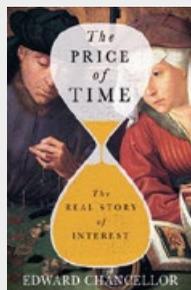
35%, soit près de 100'000 euros de bénéfice par bolide vendu !

Le succès des voitures de prestige tient aussi au fait que les constructeurs ont su bousculer leur ADN afin de mieux coller aux tendances. Dernier exemple en date : Ferrari a levé le voile en septembre dernier sur le « Purosangue », le premier SUV estampillé d'un cheval cabré – une association longtemps inconcevable pour les puristes de la marque. Après 75 ans à concevoir des coupés sportifs, la firme de Maranello a donc rejoint la cohorte de constructeurs premium qui commercialisent des SUV à l'instar de Lamborghini avec l'Urus, Bentley avec le Bentayga ou Rolls-Royce avec le Cullinan. Le Purosangue devrait donner un coup de pouce aux ventes de Ferrari, sachant que les SUV représentent déjà 60% des ventes chez Porsche et 40% chez Bentley.

Pour autant, les marques de luxe doivent rester sur leurs gardes. « Tesla a montré qu'une révolution était possible dans le secteur de l'automobile, prévient Flavien Neuvy. La question est désormais de savoir comment se répartira la valeur ajoutée à l'avenir. Aujourd'hui, les constructeurs de voitures de luxe récupèrent l'essentiel du bénéfice, mais demain ?

Avec l'électrification, une partie de la valeur ajoutée tombe entre les mains de l'industrie des batteries aux dépens des motoristes. Et avec l'émergence des voitures autonomes, de nouveaux acteurs vont prendre leur part du gâteau, notamment les spécialistes des puces électroniques comme Apple, Qualcomm ou Nvidia. Par ailleurs, une autre partie de la valeur ajoutée pourrait passer de la fabrication à l'usage avec la multiplication des abonnements et services à bord. Les marges astronomiques des fabricants de voitures de luxe ne sont pas forcément garanties à long terme. » ▲

À LIRE, À TÉLÉCHARGER



CHF 35.-
édition papier

CHF 7,60.-
édition numérique

THE PRICE OF TIME THE REAL STORY OF INTEREST

Par Edward Chancellor
Atlantic Monthly Press, 2022

Dans cet ouvrage, Edward Chancellor – l'un des plus grands historiens économistes encore vivants selon *Fortune* – explore l'histoire de l'intérêt depuis la Mésopotamie, il y a 5000 ans, jusqu'au boom des crédits au XXI^e siècle. Il montre que l'intérêt n'a pas toujours été populaire, mais qu'il était une récompense nécessaire pour que les prêteurs cèdent leur capital. L'intérêt est souvent décrit comme le «prix de l'argent», mais, selon l'auteur, il serait préférable de l'appeler le «prix du temps», car l'intérêt est la valeur en temps de l'argent. Nommé aux 'Book Awards' de l'année 2022 du *Financial Times*, l'ouvrage a déjà été réédité un mois après sa publication.

CHIP WAR THE FIGHT FOR THE WORLD'S MOST CRITICAL TECHNOLOGY

Par Chris Miller
Scribner, 2022

L'historien Chris Miller – professeur assistant à l'Université Tufts près de Boston – publie *Chip War*. L'auteur raconte notamment comment le perfectionnement des puces électroniques a contribué à la victoire américaine lors de la guerre froide en rendant obsolète l'arsenal soviétique. Mais l'histoire ne s'arrête pas là. Alors que l'avance américaine dans les semi-conducteurs s'est effritée ces dernières années, minée par des acteurs taiwanais (TSMC) et coréen (Samsung), une nouvelle menace pointe à l'horizon : la Chine, qui dépense sans compter pour développer ses propres puces. De quoi, selon l'auteur de *Chip War*, menacer la supériorité militaire et la prospérité américaines.

CHF 25.-
édition papier

CHF 15.-
édition numérique



Google Play,
App Store
Gratuit

CLEANFOX LE NETTOYEUR

Déjà considérée comme incontournable par des milliers d'utilisateurs, cette application offre la possibilité de nettoyer une boîte mail de manière efficace. Son algorithme identifie tous les courriels promotionnels, les trie et les supprime par lots entiers. Il peut en outre analyser la fréquence d'ouverture des newsletters et proposer de s'en désabonner ou d'y rester abonné. Cleanfox fonctionne avec toutes les messageries.



Google Play,
App Store
Gratuit, achats
intégrés

COUNT THIS LE COMPTEUR D'OBJETS

Conçue surtout pour la logistique en entreprise, Count This permet de compter automatiquement et rapidement tous les objets similaires sur une image. Selon ses développeurs, l'app prend en charge n'importe quel type d'objets.



Google Play
Gratuit, achats
intégrés

MY LITTLE BLACK BOOK ORGANISER SES « DATES »

Cette app se définit comme un agrégateur d'applications de rencontres. Elle est donc avant tout destinée aux personnes inscrites à plusieurs d'entre elles, simplifiant l'organisation des rendez-vous et leur suivi. Différentes fonctionnalités sont disponibles, comme un calendrier, la prise de notes pour chacune des rencontres, et même un système d'évaluation basé sur différents critères.



Google Play
Gratuit, achats
intégrés

BIRTHDAY CALENDAR & REMINDER MARQUER LES ANNIVERSAIRES

Outre les calendriers numériques traditionnels, de nombreuses applications proposent d'enregistrer les anniversaires de tous ses contacts au même endroit. Cette app va plus loin, proposant de souhaiter bon anniversaire rapidement via WhatsApp ou Telegram au moyen de cartes d'anniversaire personnalisables. Une fonction permet aussi de noter les idées de cadeaux et de rappeler à l'avance à l'utilisateur de les acheter.

Investir dans un environnement où les attentes de rendement sont faibles



Les investisseurs devraient faire face à des perspectives de rendement plus faibles. Dans cet environnement, les stratégies passives ne permettent pas la génération d'alpha. Les investisseurs sont en quête des stratégies qui présentent un couple risque-rendement optimal.

Ivan Durdevic, Responsable distribution ETF pour la Suisse, l'Allemagne et l'Autriche, J.P. Morgan Asset Management

La gestion passive est souvent considérée comme un accès économique au marché pour un profil de risque identique. Enfin, elle ne présente guère de surprise quant à la performance attendue du marché.

Existe-t-il un moyen de battre l'indice de référence (après déduction des frais) tout en conservant un profil de risque proche de celui-ci? L'approche semi-active («enhanced indexing») combine les avantages de la gestion active et passive.

Pourquoi opter pour la gestion semi-active?

Après l'envolée des cours en Bourse de ces dernières années, les ratios de valorisation ont fortement augmenté. Alors que la récente correction s'est traduite par un léger fléchissement des multiples, les risques macroéconomiques posés par la guerre en Ukraine, le durcissement de la politique monétaire et une récession éventuelle signifient que les investisseurs devront sans doute faire face à une baisse des rendements. Le rendement annuel attendu des actions internationales à long terme a chuté d'environ 30% au cours des cinq dernières années, passant de 7,5% à 5,0%. Dans ce contexte, les investisseurs doivent accepter le fait que les placements indiciaires impliquent des rendements plus bas.

Alpha supplémentaire

Les investisseurs doivent en permanence trouver le bon compromis entre risque et rendement. En statistique, on appelle cela la volatilité des rendements ou l'écart-type. En conséquence, dans une gestion indiciaire, les investisseurs ne se concentrent pas uniquement sur la performance absolue, mais aussi sur la performance relative ainsi que sur la volatilité du rendement excédentaire (alpha) – “tracking error”.

Qu'offre un “tracking error” faible? De prime abord, un “tracking error” faible indique une probabilité d'alpha positif ou négatif moins élevée. Toutefois, l'avantage de la gestion semi-active ne réside pas seulement dans un “tracking error” plus faible, mais aussi dans une efficacité plus élevée. En règle générale, cette efficacité à dégager de l'alpha par rapport au risque encouru est mesurée par le ratio d'information.

Cet indicateur est essentiel: des ratios d'information élevés augmentent non seulement la probabilité d'atteindre l'objectif de placement, mais permettent aussi une allocation plus efficace du budget risque. Dans le passé, les gérants semi-actifs ont atteint des ratios d'information plus élevés que les gérants actifs avec des objectifs élevés en matière d'erreur de suivi.

Comparaison des frontières efficaces

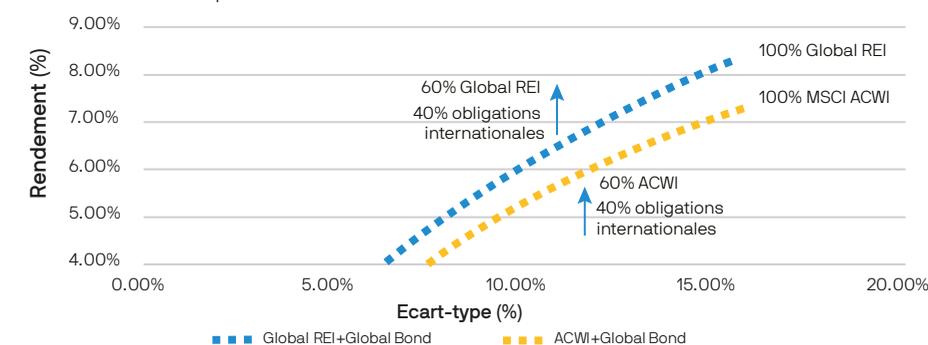
Dans le graphique comparant les frontières efficaces ci-dessous, la courbe jaune montre les rendements indiciaires pour les actions et les obligations, tandis que la courbe bleue indique les rendements de notre stratégie semi-active. L'intégration de la stratégie semi-active permet d'augmenter le rendement global pour une hausse minime du risque global.

Pourquoi choisir les stratégies J.P. Morgan Asset Management Research Enhanced Index?

Les stratégies J.P. Morgan Research Enhanced Index (REI) utilisent l'indice comme univers de départ auquel elles appliquent une sélection d'actions spécifiques reposant sur les recherches de nos analystes. Ces stratégies visent la génération d'un alpha régulier pour un risque actif minimal (donc un “tracking error”

Global REI vs. indice d'actions passif

Hausse de la frontière efficace avec la stratégie Research Enhanced Investing (REI) par rapport aux indices d'actions passifs



Source: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Données entre octobre 2003 et août 2022. Les données de performance du portefeuille Global REI s'appuient sur le Global ACWI REI Composite avant déduction des frais. Les rendements des obligations internationales reposent sur le Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs.

¹ Le gérant cherche à atteindre les objectifs indiqués. Mais rien ne garantit qu'il y parviendra.

Les ETFs de J.P. Morgan sont domiciliés en Irlande. JPMorgan Asset Management (Switzerland) Sàrl, Dreikönigstrasse 37, 8002 Zurich est le représentant suisse et J.P. Morgan (Suisse) SA, rue du Rhône 35, 1204 Genève est l'agent payeur suisse. Les informations telles que le prospectus, le prospectus simplifié, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts ainsi que le dernier et les précédents rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de J.P. Morgan Asset Management (Suisse) Sàrl. LV-JPM53893 10/22 | 09yy221710070943

Après la pluie, le beau temps

Pour profiter pleinement du rebond attendu des marchés, le crédit lombard se présente comme un atout. Interview de Jürg Schwab, Directeur Strategic Relations chez Swissquote.

Comment expliquer la baisse importante des marchés depuis le début de l'année ?

Cette crise est due à une accumulation d'événements. La guerre en Ukraine a agi comme un catalyseur, mais en amont la hausse des prix des matières premières laissait déjà présager une forte inflation à venir. La pandémie a par ailleurs perturbé fortement les chaînes de livraisons mondiales, pour partie à cause du confinement chinois. De plus, une pénurie de personnel se fait ressentir dans de nombreux secteurs d'activité.

Comment évolue la situation ?

L'inflation très élevée, au-delà de 8%, aussi bien dans la zone euro qu'aux États-Unis, a contraint les banques centrales à réagir vigoureusement. Elles ont relevé leurs taux d'intérêt

à plusieurs reprises au cours des dernières semaines et mois. Après sept ans de taux d'intérêt négatifs en Suisse et en Europe, le contexte a donc complètement changé.

Quant aux problèmes de chaînes logistiques, ils sont en train de se dissiper, mais un autre souci majeur est apparu : le coût et la disponibilité des sources d'énergie.

Est-ce le bon moment pour investir ?

La période apparaît favorable. Les prix des produits des entreprises augmentent en raison de l'inflation, et nous nous attendons à ce qu'elles réalisent un chiffre d'affaires plus élevé l'an prochain. Les investisseurs en actions devraient profiter de la remontée des cours et de dividendes intéressants.

Le crédit lombard est à cet égard un outil idéal pour davantage tirer parti des futures hausses.

Parmi les opportunités d'achat figurent des entreprises du secteur industriel d'exportation. Leurs cours ont été fortement tirés vers le bas ces dernières semaines ; cela en raison de la baisse de l'euro, mais aussi de la hausse brutale des taux d'intérêt. Autre piste intéressante : le secteur financier, notamment les banques. Ces dernières vont profiter des taux d'intérêt plus élevés. ▲



JÜRIG SCHWAB
DIRECTEUR STRATEGIC RELATIONS
SWISSQUOTE BANK

OFFRE SPÉCIALE : CRÉDIT LOMBARD À 0%

Dégager des liquidités pour investir sans entamer son portefeuille de titres ? C'est possible, grâce au crédit lombard. Et même gratuit en ce moment chez Swissquote.

Le crédit lombard est un prêt accordé contre la mise en gage d'actifs financiers (actions, obligations ou fonds de placement). L'intérêt pour l'emprunteur est d'augmenter son pouvoir d'achat pour investir sans avoir à entamer son portefeuille de titres. L'offre est également valable pour de petits montants.*

[swissquote.com/lombard](https://www.swissquote.com/lombard)

OFFRE SPÉCIALE

Swissquote propose un taux exceptionnel de 0% jusqu'au 31 janvier 2023 pour les crédits lombard en francs suisses. L'offre est valable pour tout nouveau crédit octroyé jusqu'au 30 novembre 2022.*

*Voir conditions de l'offre

Nos émissions :

MORNING BULL
LE RÉVEIL MARCHÉS

Swiss Bliss

FAST & FOREX

TOPGANNE

VOTRE BANQUE EST DÉSORMAIS AUSSI YOUTUBEUSE

Rejoignez notre chaîne YouTube et profitez d'émissions quotidiennes et hebdomadaires pour rester à jour sur les marchés.

Retrouvez nos émissions aussi en podcast sur toutes les plateformes!



Disponibles sur :

YouTube
Swissquote (en français)



Swissquote



MASERATI GRECALE

MOTORISATION
QUATRE CYLINDRES 2 L
À HYBRIDATION LÉGÈRE

PUISSANCE
221 KW/300 CH,
450 NM DE COUPLE

**CONSOMMATION WLTP
(SUPER)**
8,7 L/100 KM

ACCÉLÉRATION
5,6 SEC DE 0 À 100 KM/H

PRIX
DÈS CHF 86'600

AUTO

Un souffle venu d'Italie

PAR BLAISE DUVAL

Nouveauté parmi les SUV, le Grecale de Maserati apporte une touche de fraîcheur à la catégorie. Notre essai.

Et un compétiteur de plus, un ! Comme si le marché des SUV premium n'était pas assez encombré, Maserati entre à son tour dans la ronde avec un tout nouveau véhicule, baptisé Grecale, venant se positionner juste sous le Levante déjà au catalogue de la marque.

Cette nouvelle gamme est coiffée par une bouillonnante version Trofeo dotée d'un V6 de 530 ch, dérivé de celui de la supercar MC20. Le gros des ventes sera toutefois assuré par la variante dénommée GT, équipée d'un modeste et plus raisonnable 4 cylindres 2 l de 300 ch épaulé par un système hybride léger de 48 volts. C'est ce modèle d'entrée de gamme que nous avons mis à l'épreuve durant quelques jours (une variante Modena de 330 ch est également disponible).

Le tour du propriétaire révèle une silhouette élégante à l'ADN aussitôt identifiable : calandre béante ornée du trident Maserati, feux arrière rappelant le coupé 3200 GT,

triples ouïes latérales en forme de parallélogramme... Tout y est. Alors qu'à l'intérieur, la rupture avec les modèles antérieurs se fait beaucoup plus nette. La religion du tout-tactile a engendré son immanquable assortiment d'écrans, au point qu'il ne reste plus guère de commodos traditionnels. Même la mythique horloge centrale est devenue digitale. L'ensemble a certes de l'allure (mention spéciale pour les grilles métalliques des haut-parleurs Sonus Faber) mais l'atmosphère n'est pas très éloignée de ce que peuvent aujourd'hui offrir des marques beaucoup plus généralistes. Du moins dans notre version d'essai en finition cuir noir.

Affichant 485 cm de long, le Grecale fait partie des plus grands gabarits de son segment. Il repose toutefois sur la même plateforme que son cousin Alfa Stelvio, long de seulement 468,7 cm. Le Porsche Macan (472,6 cm), l'un de ses rivaux désignés, est aussi nettement plus compact. De fait, l'italien a pour lui une belle habitabilité à toutes les places

et un grand volume de coffre (535 l). Volant en main, on comprend assez vite que le label GT (pour gran turismo) va bien à cette auto. Un confort teinté de dynamisme domine, quelle que soit l'allure. Il existe plus onctueux, plus silencieux ou plus incisif, mais le Grecale réussit une synthèse efficace sans souffrir de faiblesses manifestes. Lorsque le rythme s'élève, sur autoroute ou route sinueuse, le châssis démontre un caractère très sécurisant. Les palettes de sélection au volant (en mode manuel) ajoutent un peu de piment, donnant vie à l'excellente boîte automatique ZF à huit rapports.

Comme l'on peut s'y attendre dans un modèle de 2022, aucun système d'assistance à la conduite ou d'infodivertissement ne manque à l'appel. Seul le système audio Sonus Faber se démarque. L'impact dans le registre grave, en particulier, ne laisse pas indifférent. De quoi se consoler en partie de l'absence d'un moteur V6. Et pour les irrédutibles, il y a le modèle Trofeo... ▽

METTEZ DE LA TECH DANS VOTRE PORTEFEUILLE

Découvrez deux nouveaux certificats à la pointe de la technologie.

Géants de la Tech

Avec « Géants de la Tech », investissez dans les grands noms de la tech aux résultats stratosphériques.

[swissquote.com/tech-giants](https://www.swissquote.com/tech-giants)

Industrie des semi-conducteurs

« Industrie des semi-conducteurs » vous permet de miser sur ce composant essentiel à toutes les nouvelles technologies.

[swissquote.com/semiconductor](https://www.swissquote.com/semiconductor)

Ces deux certificats sont disponibles sur la bourse suisse (SIX).

Certificat
Géants de la Tech

ISIN
CH1181303772

Symbole
TECHLK

Certificat
Industrie des
semi-conducteurs

ISIN
CH1181303780

Symbole
CHIPLK

VOYAGE

Les quatre visages du Maroc

De l'océan Atlantique aux montagnes de l'Atlas, en passant par Marrakech et les dunes du Sahara, le Maroc permet d'explorer plusieurs univers en un seul voyage.

Mode d'emploi.

PAR JULIE ZAUGG



CÔTÉ MER

Essaouira, l'enivrante cité portuaire

Forteresse blanche battue par les vagues et le vent, la petite cité d'Essaouira se situe au bord de l'océan Atlantique. La meilleure façon de la découvrir reste de se perdre dans son dédale de ruelles étroites. On tombe alors tour à tour sur un artisan qui produit de belles planches en bois d'olivier, sur un lithographe réinterprétant les symboles maritimes de sa ville (baleine, soleil couchant) pour en faire des

œuvres sur papier d'une étonnante modernité, ou sur un marché traditionnel vendant de l'huile d'argan et de l'amlou, une pâte à tartiner berbère à base d'amandes et de miel. Au pied des murailles de la cité se trouve son joyau : le port. À deux pas des coques de bateau multicolores qui viennent de décharger leurs prises, des dizaines d'étals vendent du poisson, des huîtres ou du poulpe frais à la criée. Le

mélange des odeurs, des couleurs et des sons est enivrant. Essaouira possède en outre une longue plage de sable blond, idéale pour le kitesurf. La cité est connue également pour les nombreux films et séries qui y ont été tournés, à l'image du *Othello* d'Orson Welles ou, plus récemment, de *Game of Thrones*. Il n'est pas rare, encore aujourd'hui, d'y croiser une équipe de tournage et des figurants costumés.





JULIE ZAUGG

CÔTÉ VILLE

Marrakech au-delà du souk

Ville historique fondée au XI^e siècle, Marrakech est surtout connue pour son souk rempli de poteries, tapis et objets en cuir, sa place Jemaa el-Fnaa qui, tous les soirs, se garnit de dizaines d'étals vendant des brochettes et son palais Bahia, orné de spectaculaires mosaïques multicolores. Mais la cité de 1 million d'habitants a bien plus à offrir. Le jardin Majorelle, créé par l'orientaliste français Jacques Majorelle en 1931, puis restauré dans les années 1980 par le créateur Yves Saint Laurent et son partenaire Pierre Bergé, est une oasis au milieu de la ville. Forêts de cactus, palmiers de toutes formes et tailles, et nénuphars géants s'y côtoient dans un joyeux méli-mélo tropical. Situé à deux pas de là, le musée Yves Saint Laurent permet de découvrir l'œuvre de cette légende de la mode. Pour peu qu'on s'éloigne des quartiers touristiques pour s'aventurer dans la Nouvelle Ville de Marrakech, on découvre une cité moderne remplie de restaurants gastronomiques, de boutiques design et de galeries d'art. Et s'il fait trop chaud en ville, il est toujours possible de faire une halte au Beldi Country Club, un petit paradis avec plusieurs piscines bordées d'oliviers et de roseraies, juste en dehors de Marrakech.

CÔTÉ DÉSERT

Inara, l'évasion tout confort

Le Maroc, c'est bien sûr la porte d'entrée du Sahara, le magistral désert qui recouvre toute l'Afrique du Nord. Mais pour le voyageur qui n'a pas le temps de se lancer dans une expédition de plusieurs jours, le désert d'Agafay, situé aux portes de Marrakech, représente une belle alternative. Lorsqu'on quitte la route principale pour s'y enfoncer, le paysage change aussitôt. Les arbustes et villages poussiéreux font place à une grande étendue vide remplie de vallons aux tons ocre qui prennent des teintes tour à tour rosées, dorées ou rouges en fonction du jeu des rayons du soleil. Niché au creux de l'une de ces collines dénudées se trouve le camp Inara. Composé d'une série de tentes luxueuses, il permet d'expérimenter le désert en mode confort. Parmi les activités

proposées figurent un tour à dos de dromadaire, un circuit en quad ou un plongeon dans la piscine avec vue sur les dunes. Le soir, on prend un verre au coin du feu, envelop-

pés dans de grandes couvertures, accompagnés par des musiciens berbères, avant de gagner une grande tente pour le dîner, un tajine parfaitement exécuté.



JULIE ZAUGG

ANNIE SPRATT



CÔTÉ MONTAGNE

La fraîcheur du hameau d'Imlil

Lorsque l'on quitte Marrakech par le sud, on arrive rapidement au pied des monts de l'Atlas. Après avoir emprunté une route en lacets, on arrive dans le hameau d'Imlil, situé à 1740 mètres d'altitude. L'air y est frais et sec, contrastant avec la chaleur étouffante des plaines. Le village est considéré comme une base pour les alpinistes qui souhaitent se lancer à l'assaut du Toubkal, la plus haute montagne d'Afrique du Nord (4167 m d'altitude). La randonnée dure deux jours. Le premier jour, on monte jusqu'à l'un des deux refuges situés à 3200 m

d'altitude, une marche de 11 km qui dure environ cinq heures. Le second jour, on part trois heures avant l'aube pour atteindre le sommet au moment du lever du soleil. D'autres randonnées plus accessibles sont possibles depuis Imlil, permettant d'explorer les forêts de noisetiers, cerisiers et pommiers entourant le village, ou d'atteindre un col rocailleux avec de superbes vues sur les pics enneigés. On peut aussi visiter le village d'Armed, une communauté berbère aux traditions bien préservées, et même y prendre un cours de cuisine auprès d'une famille locale.

OÙ DORMIR

Inara Camp

Situé au creux d'un vallon au milieu du désert d'Agafay, ce camp propose une expérience de glamping au cœur des dunes. Chaque tente abrite de vrais lits et une salle de bain avec de l'eau courante dans un décor digne d'Indiana Jones. Le site comprend aussi deux piscines, ainsi qu'un enclos avec des dromadaires.

inaracamp.com | +212 524 205 070

À partir de € 120

Riad Azoulay

Derrière une façade sans prétention du quartier juif se cache une oasis de calme et de volupté. Les cinq chambres de ce riad sont décorées avec goût avec des meubles antiques en bois. On peut aussi se rafraîchir dans la petite piscine ornant la cour centrale ou prendre un somptueux repas marocain sur la terrasse qui se trouve sur le toit de l'établissement, avec vue sur les toits de la cité.

3 derb Jamaa el Kbir, Hay Essalam, Marrakech

À partir de 280.-

LES BONNES ADRESSES

TRISKALA

Un resto inventif et bio
58 rue Touahen, Essaouira

Ce restaurant aux murs de pierre illuminés à la bougie propose un menu original qui change chaque jour, composé de mets végétariens et à base de poisson. Tous les ingrédients sont bios et locaux.

DOMAINE DU VAL D'ARGAN

Déjeuner au vignoble
Ounagha

Situé sur la route entre Essaouira et Marrakech, ce vignoble propose une formule incluant une visite du domaine, fondé par le vigneron français Charles Melia, un ancien de Châteauneuf-du-Pape, un délicieux déjeuner pris dans un verger fleuri et un accès à sa jolie piscine.

GALERIE 127

Le Maghreb des artistes
2^e étage, 127 Av. Mohammed V,
Guéliz, Marrakech

Pour découvrir cette galerie photo fondée par Nathalie Locatelli, qui a longtemps œuvré pour Cartier et le groupe Richemont, il faut s'aventurer à l'étage d'un immeuble vétuste au cœur de la Ville Nouvelle. On y trouve une sélection passionnante d'artistes contemporains du Maghreb.

HÉRITAGE SPA

Le hammam de luxe
40 Arset Aouzal, Bab Doukkala,
Marrakech

Niché au cœur de la médina, ce hammam luxueux propose des gommages au savon noir et à l'orange amère, des enveloppements au rhassoul et des massages à l'huile d'argan ou aux pierres chaudes dans un décor soigné.

BOUTIQUE



LE VÉLO FAMILIAL ET TECHNOLOGIQUE

Nouveau venu sur le marché du vélo électrique, le constructeur parisien Gaya propose des modèles multiplaces innovants. La variante Cargo peut accueillir deux jeunes passagers assis en rang derrière le conducteur. Elle dispose d'une autonomie allant jusqu'à 100 km et est dotée d'une aide au démarrage (sans pédalage) activable via un bouton. Un système antivol avec géolocalisation est intégré au vélo, bloquant si nécessaire le moteur et envoyant une alerte sur une app dédiée.

gaya.bike
2200.-



LA LAMPE FRONTALE CONNECTÉE

Dotée de 15 heures d'autonomie, la lampe frontale NAO+ est dédiée à la pratique nocturne des sports *outdoor* (course à pied, trail, ski de fond, VTT...). L'appairage avec un smartphone permet de consulter en temps réel l'autonomie restante ou de régler l'amplitude et la puissance (jusqu'à 750 lumens) du faisceau lumineux. Gros plus : à la demande, un capteur de luminosité ambiante ajuste automatiquement l'éclairage aux besoins du moment.

petzl.com
Dès 202.-

LA MONTGOLFIÈRE RECYCLÉE

Pour des raisons de sécurité, les toiles géantes des montgolfières sont remplacées après environ 600 heures de vol. La marque franco-suisse Orbe Novo s'est mise en tête de récupérer ces surfaces textiles pour constituer une ligne de maroquinerie. Ses créations originales vont de la banane au sac de voyage, en passant par l'étui d'ordinateur, le tout étant exclusivement fabriqué en France.

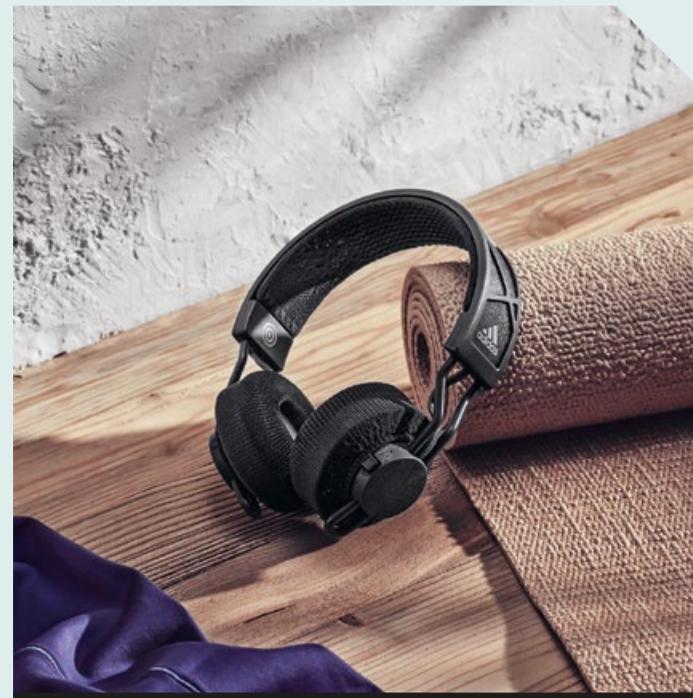
orbe-novo.com
480.-



LE CASQUE AUDIO AUTO-RECHARGEABLE

L'équipementier Adidas a collaboré avec Exeger, expert suédois du photovoltaïque, pour créer un casque supra-oculaire qui se recharge non seulement à l'énergie solaire mais aussi à la lumière artificielle. Particulièrement endurant, l'engin assure jusqu'à 80 heures d'autonomie, soit le double des modèles de la génération précédente conçue par la marque.

adidas.com
250.-



LE VIOLON REVISITÉ

Fondée par Laurent Bernadac, un ingénieur et musicien classique, 3Dvarius signe des violons électriques au look futuriste, combinant le savoir-faire de la lutherie avec les derniers outils technologiques. Le modèle phare de la marque, entièrement transparent, est fabriqué avec une imprimante 3D à partir de résine. Forte de son succès, l'entreprise française lance cet automne un violoncelle.

3d-varius.com
Dès 6999 euros (modèle 3Dvarius)

LA LONGUE-VUE NUMÉRIQUE

À mi-chemin entre l'appareil photo et la longue-vue, le Powershot zoom de Canon permet de prendre des clichés et des vidéos à grande distance, nonobstant son format et son poids très réduits (145 gr). L'objectif propose deux distances focales équivalentes à 100 et 400 mm (un zoom numérique permet même de monter à 800 mm). Doté d'un capteur de 12,1 mégapixels, l'engin intègre de surcroît un stabilisateur d'image. Un mode rafale à 10 i/s est également disponible. Parfait pour observer un animal lors d'une balade en nature ou filmer des footballeurs en herbe depuis la ligne de touche.

canon.ch
320.-



J'AI TESTÉ

M'INSTALLER AUX COMMANDES DE LA FED

PAR GÉRARD DUCLOS

La Banque centrale américaine est au cœur de l'actualité en raison des hausses répétées de ses taux d'intérêt. Notre chroniqueur a testé un simulateur qui propose de prendre la place de son président.

D'abord 0,5% de taux d'intérêt, puis 1,75%, 2,5% et enfin 3,25% (pour l'instant). La Fed, la banque centrale américaine, qui avait presque réussi à se faire oublier des marchés auxquels elle prêtait de l'argent à des taux historiquement bas depuis des années, se rappelle au bon souvenir des investisseurs ces derniers mois en effectuant un virage à 180 degrés de sa politique monétaire. Face à l'inflation galopante que connaît le monde entier, adieu l'argent bon marché et la « planche à billets », place à la rigueur et aux discours alarmistes.

Un exercice délicat pour Jerome Powell, le président de la Fed, qui doit à la fois durcir les règles pour contenir l'inflation tout en évitant une surréaction des marchés, voire une récession globale. Ce soft landing espéré par la Fed, pour reprendre l'analogie en vigueur, doit permettre à l'économie américaine (et donc mondiale) de sortir de la bulle financière sans trop de casse. Même s'il est trop tôt pour juger des résultats de cette politique menée depuis le début de l'année, Wall Street, face à la tendance baissière massive des

marchés, n'a pas attendu pour faire monter la pression sur la Fed pour qu'elle revoie sa copie.

Peut-on faire mieux ? C'est la question à laquelle a tenté de répondre un développeur anonyme qui a mis en ligne un jeu intitulé *Fed Chairman Simulator*, auquel on accède grâce à un simple navigateur internet.

Le plus sage consiste à réduire progressivement les taux d'intérêt et saupoudrer le tout d'un peu de « quantitative easing »

Le joueur doit tenir un mandat de quatre ans en s'assurant que le PIB reste élevé et l'inflation basse. Pour ce faire, il dispose de deux « manettes » principales : le taux d'intérêt ainsi que les leviers de politique monétaire quantitative easing et quantitative tightening (soit un assouplissement ou un resserrement monétaire). Le *chairman* en herbe peut également, à intervalles réguliers et en fonc-

tion de son crédit réputationnel (déterminé par les résultats de sa politique), faire une déclaration publique concernant l'inflation et le PIB. S'il perd la confiance de son gouvernement ou des marchés, le joueur est éjecté de son siège et la partie se termine aussitôt.

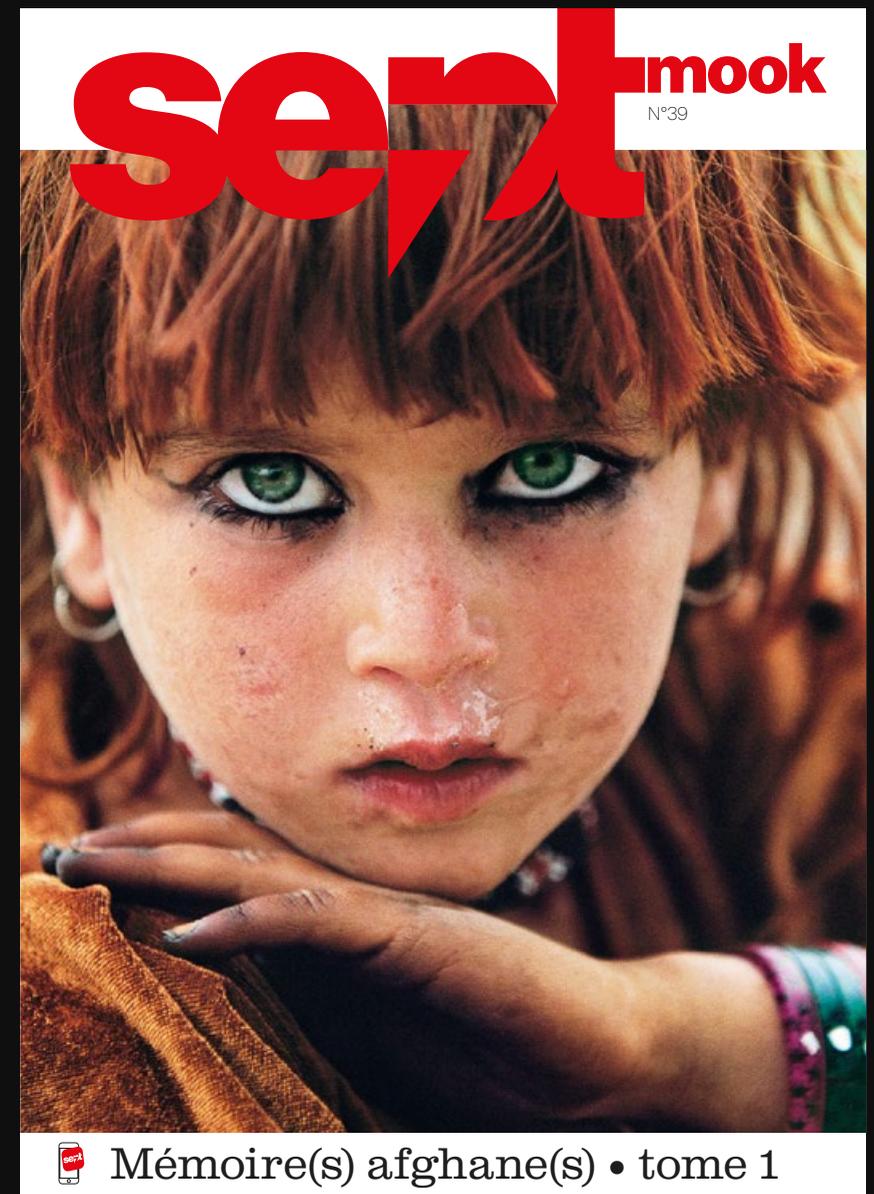
Après avoir essayé toutes les combinaisons imaginables, jusqu'aux plus improbables, force est de constater que la stratégie gagnante est... de ne tout simplement rien faire, ou presque. Le plus sage consiste à réduire progressivement les taux d'intérêt et saupoudrer le tout d'un peu de *quantitative easing*. Une fois cette technique assimilée, les parties ne sont plus très passionnantes et le mandat peut être rempli en une vingtaine de minutes. Seuls quelques événements politiques aléatoires viennent à peine perturber la croissance paisible des indicateurs économiques.

Est-ce réaliste ? Absolument pas, mais ce jeu a le mérite d'offrir une introduction ludique au fonctionnement d'une institution fondamentale pour l'économie, en l'absence d'une alternative plus sérieuse proposée par un éditeur de jeux professionnel. ▀



sept

Ne laissez pas la réalité se résumer à l'actualité



Pour continuer à soutenir notre indépendance ou convaincre vos ami-e-s de le faire, une seule page à retenir: www.sept.info/abonnements



SANTOS
DE
Cartier