

SUISSE

La Praille? Une chance pour Pictet

PROJET URBANISTIQUE. Jean-François Demole est associé gérant de la banque. Il estime que le nouveau quartier prendra vie dans cinq ans.

L'avenir de Pictet se dessine aussi au cœur du périmètre Praille-Acacias-Vernet (PAV). Jean-François Demole, associé-gérant de la troisième plus grande banque de Suisse, avec Julius Baer, et premier banquier privé du pays, et Jean-Pascal Senglet, responsable de la logistique et du développement immobilier de Pictet, nous reçoivent dans les bureaux du siège. Pictet a pris ici ses quartiers,

dans un long immeuble de cinq étages, moderne et spacieux, construit il y a bientôt quatre ans, juste à côté de l'arrêt de tram qui porte le nom de l'enseigne. Les murs du long couloir que nous empruntons sont ornés de tableaux de peintres suisses. Histoire de rappeler la profonde identification qui lie cette maison à toutes les valeurs helvétiques, un choix clairement assumé par

les associés de la banque. Nourrie par 205 ans d'histoire, la maison est en plein essor avec ses 2000 collaborateurs à Genève. «Cela fait quinze ans que nous enregistrons une croissance continue. En dépit de la crise, nous engageons toujours du monde et créons des emplois. Nous avons l'intention de continuer à construire: il y a de la place aux Acacias et l'accès par les divers

moyens de transport est excellent. Pour nous, le futur quartier a une grande importance. Le projet lancé par l'Etat consiste à mettre en place une zone mixte comprenant à la fois des places de travail et des logements. Nous sommes en contact étroit avec les pouvoirs publics, avec lesquels nous entretenons une collaboration dont nous n'avons qu'à nous féliciter: nous avons la chance d'avoir un gouvernement visionnaire à Genève qui a bien pris conscience des enjeux et prend des mesures pour faire en sorte que Genève continue à jouer un rôle économique et financier d'envergure internationale», se réjouit Jean-François Demole.

suite à la récente votation populaire. Notre regroupement ici, alors que nous étions répartis précédemment sur cinq sites, ne tient donc pas du hasard, mais d'un choix bien réfléchi, en termes d'efficacité, d'image et de qualité de vie à l'intérieur de notre société.

Le PAV ne va malheureusement pas régler la question du logement. C'est un projet à long terme?

Il ne règlera pas la question du logement à Genève, mais il contribuera fortement à l'amélioration de la situation. Je suis très optimiste: un certain nombre d'acteurs privés ont développé des avant-projets. A partir du moment où le politique suit le plan de route qu'il s'est fixé au niveau des lois et du plan d'aménagement du quartier, les premiers résultats concrets devraient se faire remarquer d'ici cinq ans, avec la mise à disposition de logements et d'espaces de travail.

Vous êtes donc très optimiste.

Absolument, il faut aussi voir, je le répète, la dimension environnementale de ce projet. Avec la mixité des logements, la gestion énergétique deviendra plus rationnelle. C'est un des enjeux majeurs du PAV, en termes d'éco-quartier. Une véritable réflexion est menée et notre banque y contribue, car elle s'est fixée dans ses objectifs stratégiques la réduction des émissions CO₂. Le bâtiment a par exemple été construit avec des exigences qui vont au-delà des standards Minergie. L'an passé, nous avons édifié la plus grande installation de climatisation solaire de Suisse pour produire du chauffage en hiver et du froid en été. Cette année, nous inaugurerons, à fin avril prochain, la seconde phase, en adoptant cette technologie sur un plan photovoltaïque en partenariat avec les Services industriels de Genève, pour produire de l'électricité de manière autonome.

INTERVIEW:
EDGAR BLOCH

LA MIXITÉ DU QUARTIER EST GLOBALE. ELLE PORTE AUSSI BIEN SUR LES LOGEMENTS, LES EMPLOIS, LES TYPES DE TRANSPORT QUE SUR L'ENVIRONNEMENT.

Qu'attendez-vous du développement du PAV?

Faute de place, il était difficile d'imaginer pouvoir poursuivre nos activités au centre-ville. Venir ici était souhaitable pour accroître le volume de nos deux activités essentielles: la gestion de fortune privée d'une part et institutionnelle de l'autre. Genève est un centre international de premier plan dans ces segments, tout comme la Suisse. Il y a à Genève un savoir-faire séculaire dans ce métier que nous entendons préserver et nous sommes là pour durer!

Prairie-Acacias-Vernet est un projet appelé à combiner logements et emplois, on l'a dit. C'est un aspect qui vous concerne aussi à titre d'employeur?

Jean-Pascal Senglet: Cette question touche tous les entrepreneurs, tant la nécessité de combiner la mixité de tous les types de logements pour faire venir des collaborateurs s'avère indispensable à Genève. Jean-François Demole: Dans le secteur PAV, cette mixité est aussi une réponse au trafic pendulaire, puisque tout est mis en œuvre, en matière de transports, pour le rendre accessible, également dans le respect de la protection de l'environnement, ce qui nous permet d'envisager un développement sur le long terme dans ce quartier. Il devient en effet de plus en plus un véritable nœud en termes de communication, non seulement pour le trafic automobile et son accès rapide à l'autoroute et, partant, sa proximité avec l'aéroport, mais aussi par l'ouverture de nouvelles lignes de tramways publics, de bus et, bien entendu, la future réalisation du CEVA, approuvée

FONDS IMMOBILIER ROMAND: Sandro de Pari nommé directeur général

Le Conseil d'administration de la direction du Fonds Immobilier Romand (FIR) a nommé Sandro de Pari au poste de directeur général. Il succède à Bruno de Siebenthal, qui a dirigé le FIR pendant plus de vingt ans, indique le communiqué publié lundi. M. Siebenthal conserve sa fonction d'administrateur-délégué. Agé de 41 ans, M. de Pari a travaillé plusieurs années dans un groupe immobilier, puis à Credit Suisse, avant d'entrer au FIR il y a douze ans. La fortune totale du FIR approche les 750 millions de francs, ce qui en fait, selon le communiqué, l'un des principaux acteurs immobiliers. L'objectif est désormais d'atteindre le milliard.

SUITE DE LA PAGE UNE

DCF immobilier: équations dangereuses

A témoin, comme dit plus haut, les calculs de risques modélisés et actualisés par la même méthode (pour la quasi totalité des dérivés immobiliers depuis 2005) puis supprimés ou déclassés trois ans plus tard, peuvent laisser songeur sur la banalisation de l'approche. Aurait-on retrouvé, pour l'imposer, une juste méthode pour de justes valeurs? Belle revanche pour John Burr Williams, son auteur en 1938 [1], qui manqua quand même cinq fois le Nobel d'économie (je partage cette frustration, dois-je avouer).

Trois générations plus tard, la Suisse découvre subitement, abruptement, massivement la panacée de l'évaluation immobilière et, comme devant un risque pandémique d'erreur (économique), en fait évidemment discernement et... par ordonnances, de surcroît. «Ruhe. So ist der Wert.» (Dürenmatt).

Mais contre quoi vaccine-t-on? On doit examiner les risques et limites de la méthode, peser ses mérites aussi, craindre dans l'examen du risque moutonnier d'un marché. Il faut absolument examiner les conditions très contraignantes de validation de la méthode DCF, ne serait-ce que pour relativiser valeur de l'information obtenue. Williams – qui mérite le prix Dürenmatt, à titre posthume, au moins (je rêve du même laurier, décidément) – traitait de l'actualisation des dividendes futurs d'une entreprise. L'immeuble est une entreprise, certes, mais peut-être avec quelques nuances.

De quoi parle-t-on? Il ne s'agit pas ici de décrire la méthode. Il existe quelques ouvrages efficaces dont la lecture, sauf exceptions, relève plus de l'ascèse que de la littérature. Cela ne dispense pas la lecture. L'actualisation des free cash flows d'une entreprise (ou méthode des Discounted Cash Flows – DCF) consiste à apprécier la valeur actuelle d'une entreprise par l'examen de la somme des flux futurs de trésorerie qu'elle pourrait générer, en fonction d'un taux rendement requis (taux suscepti-

ble de couvrir les risques et les opportunités du projet). Convenons que l'exercice est délicat. Qui peut prétendre démontrer un résultat futur certain? L'immeuble de rendement semble être l'actif le plus propice à l'application d'un DCF: valeur d'acquisition connue, rendements supposés réguliers, indexation des loyers à l'inflation, cycles longs... A priori tout cela paraît simple et la matière immobilière idéale à ce type d'approche: une obligation sans échéance puisque, paraît-il, la pierre est éternelle. Cependant, à défaut d'y intégrer des éléments statistiques ou de délimiter les résultats par des calculs de probabilités (principal reproche à la méthode), quel niveau de confiance accorder à l'analyste dans l'intégration, par exemple, de deux paramètres majeurs de ses calculs: le coût du capital (pondéré par proportions, fonds propres, dette et primes de risque) et la valeur finale (la performance ou bénéfice de revente)? Une fraction de variation de pourcentage de ces deux variables fait soit exploser soit implorer les valeurs, tout en respectant «à la règle» la formule du calcul.

Il y a neuf variables de base (et autant d'aléas) dans un DCF: parts de fonds propres et étrangers, coûts respectifs, valeur finale, loyers, charges d'exploitation, coûts d'investissement, évolution des cash flows. La variation de l'un de ces paramètres s'applique au résultat avec plus ou moins d'effet. Ce sont donc les hypothèses de calcul qui doivent être appréciables, démontrées et pesées avec, comme outils, deux banalités: le bon sens et la prudence. Un calcul mathématique exact pour un résultat économique faux? C'est la loi des marchés. La bourse n'est finalement que l'organisation efficiente de paris sur le futur, corbeille dans laquelle une infinité d'acteurs opposent des valorisations (DCF) contraires. A la clé, c'est un jeu à somme presque nulle dans lequel le nombre de gagnants rejoint celui des perdants. L'immobilier n'y échappe pas. La

première conclusion à en tirer est la suivante: les règles ne doivent pas seulement porter sur les formules mais sur la composition des ingrédients du calcul. On imagine sans effort qu'en comparant deux acteurs, lesquels auraient chacun acheté un kilo de poires à 10 francs, la valeur future du panier, spéculant ou non sur une pénurie ou la gratuité de l'argent, inversement sur un excès de stock et de l'argent cher, ne peut raisonnablement passer du simple au double.

Or, selon les ingrédients de la réflexion spéculative, les deux scénarios, les deux valeurs sont académiquement démontrables par la méthode dont nous parlons. Ce jeu est humain dans une transaction (le vendeur fait briller la poire, l'acquéreur la tennit pour acheter moins cher). Dans l'hypothèse de réflexions plus vastes (l'immobilier constituant le socle ferme du portefeuille d'une caisse de pensions, par exemple), l'évaluation ne saurait suivre la folie d'un marché, à un moment donné. Or, bien appliqué, le DCF – à défaut de dire la Vérité, vraie, intangible, immuable – donne une foule d'indications dont la prime qu'un marché paie, à un moment donné. Cela connu, les acteurs achètent et vendent en connaissance de cause, la prime constituant la mesure d'un risque, que l'on vend ou que l'on achète. Nous observerons, dans une deuxième partie, quelques illustrations caricaturales (pour forcer le trait) des méthodes financières pour sans doute conclure que la méthode DCF, correctement appliquée, est la plus satisfaisante et de loin.

La seconde partie paraîtra mardi prochain.

LE DCF DONNE UNE FOULE D'INDICATIONS DONT LA PRIME QU'UN MARCHÉ PAIE À UN MOMENT DONNÉ.

RECHERCHE

UBS: le nouveau squeeze des matières premières

La reprise de l'économie réelle relance le débat sur les commodities, qui avaient connu un bond spectaculaire en 2008. Face à la crise, les entreprises ont choisi de vider leurs stocks en 2009. Elles seront obligées d'inverser cette tendance dans les prochains mois. Un vaste processus de restockage pourrait démarquer cette année, tirant les prix des matières premières à la hausse, selon les économistes d'UBS. Ce phénomène devrait générer une phase reflation. Quel comportement adopter? UBS recommande shorter les obligations et le dollar, et de rester long sur les actions émergentes et les matières premières. Il est aussi possible de tabler sur les actions de sociétés minières, telles que Xstrata, Rio Tinto, Freeport, Arcelor ou MMK.

BORDIER: conséquences de la Volcker Rule

Le plan Obama sert de catalyseur à la correction des marchés actions, souligne Bordier dans son *Monday Report*. «Si un tel plan devait être appliqué aux Etats-Unis et en Europe, les rendements sur les fonds propres du secteur bancaire pourraient revenir au niveau des années 1980.» Or le poids du secteur bancaire à l'époque était nettement plus bas qu'aujourd'hui. Le plan Obama sera certainement amendé, mais les nouvelles négatives risquent de peser sur le secteur. «Nous conseillons de sous-pondérer les banques.» Pour d'autres secteurs, la correction offre, en revanche, de nouvelles occasions d'achat.

AGENDA

MARDI 26 JANVIER

Novartis: résultats 2009
AFG Arbonia-Forster publie son chiffre d'affaires 2009
Zehnder Group publie ses ventes 2009
CPB 2009 Schild Holding
AG Feintool
AG Intersport

MERCREDI 27 JANVIER

Ouverture du Forum économique mondial (WEF) 2010. Jusqu'au 31.
Hügli publie son chiffre d'affaires 2009
CPB Axpo
Hügli Holding AG: chiffre d'affaires 2009
Gottex Fund Management Holdings Ltd: Trading Update 2009
Banque Cantonale du Jura: résultats 2009
Banque Cantonale d'Appenzell: résultats 2009
Merrill Lynch Wealth Management: Year Ahead 2010

JEUDI 28 JANVIER

Lonza Group AG: résultats 2009
CPB Banque Coop
Banque cantonale de Fribourg: CPB 2009
Résultats Banque cantonale de Schwyz
Regiobank Solothurn: CPB 2009
Acino publie ses ventes 2009
Chiffre d'affaires Compagnie Financière Tradition en 2009
Mikron Holding: chiffre d'affaires 2009
Jura Elektroapparate: CP annuelle

VENDREDI 29 JANVIER

Résultats Helsana
Rieter publie son chiffre d'affaires en 2009
StarragHeckert publie ses ventes 2009
KOF: baromètre conjoncturel janvier
AG Centralschweizerische Kraftwerke

SAMEDI 30 JANVIER

HBM Bioventures: résultats T3