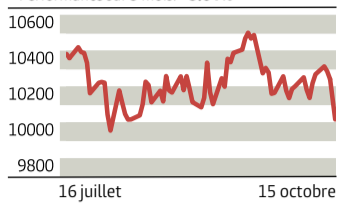


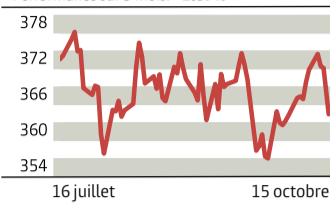
SMI / CLÔTURE: 10067,96

Performance sur 3 mois: -3,04%



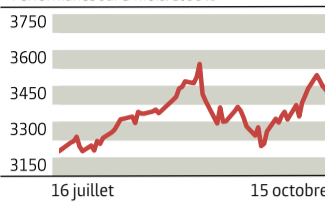
STOXX EUROPE 600 / CLÔTURE: 362,91

Performance sur 3 mois: -2,87%



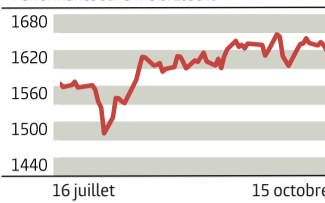
S&P 500 / 18:50H: 3461,45

Performance sur 3 mois: 5,66%



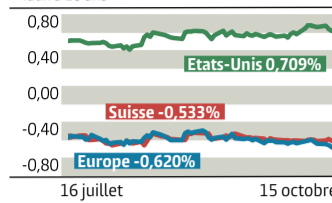
TOPIX / CLÔTURE: 1631,79

Performance sur 3 mois: 2,66%



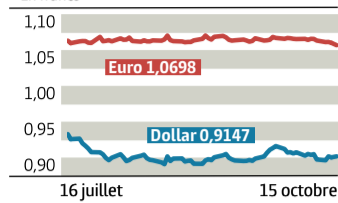
OBLIGATIONS

Taux à 10 ans



TAUX DE CHANGE

En francs



Cours sans garantie.

Au Tessin, l'espoir ravivé d'un accès au marché bancaire italien

PLACE FINANCIÈRE Une probable signature de l'accord fiscal sur les travailleurs frontaliers entre la Suisse et l'Italie pourrait mener au déblocage d'un autre dossier crucial pour le Tessin: l'accès à la clientèle italienne pour les banques suisses



ALBERTO PETRUZZELLA
PRÉSIDENT
DE L'ASSOCIATION
BANCAIRE
TESSINOISE

«C'est notre destin de travailler avec la Péninsule, pour le meilleur et pour le pire»

ANDRÉE-MARIE DUSSAULT, LUGANO

Lueur d'espoir dans le secteur bancaire tessinois. L'annonce surprise de la présidente de la Confédération, Simonetta Sommaruga, à Rome fin septembre, sur l'éventualité d'une signature de l'accord fiscal sur les travailleurs frontaliers entre la Suisse et l'Italie d'ici à fin 2020, suscite des attentes au sud des Alpes. Après des années d'immobilisme, la place financière tessinoise entrevoit la possible réouverture d'un dossier qui lui tient à cœur: l'accès au marché italien.

L'accord fiscal sur les frontaliers est très important pour le Tessin où un travailleur sur trois est un frontalier italien, fait valoir Alberto Petruzzella, président de l'Association bancaire tessinoise (ABT), précisant que pour le secteur bancaire en particulier, il l'est moins; 5% de ses employés viennent d'Italie. «Cependant, cet accord fait partie d'une roadmap entre les deux pays, en stand-by depuis cinq ans à cause de l'inertie italienne, qui prévoit l'accès au

marché italien pour les banques suisses.» Avec l'éventuelle conclusion de l'accord fiscal sur les frontaliers, il espère que cet autre dossier qui touche directement la place financière se déboucle également.

Alberto Petruzzella rappelle que, dans le cadre de cette roadmap, les banques suisses ont fait ce qu'elles s'étaient engagées à faire, collaborant notamment dans le cadre de la *voluntary disclosure*, l'amnistie fiscale pour les Italiens auto-déclarant leurs capitaux non déclarés placés en Suisse. «Les banques suisses ont payé des amendes importantes pour le passé. En revanche, l'Ita-

lie n'a pas tenu ses engagements pour faciliter l'accès à son marché pour les banques suisses.»

L'Italie prétend que ce n'est pas possible, que l'Europe ne veut pas, indique-t-il. «Mais c'est faux, il y a des ententes entre la Suisse et l'Allemagne, par exemple. Des solutions peuvent être trouvées, seulement il faut une volonté politique.» Pourquoi la Péninsule refuse-t-elle d'entrer en matière? Par protectionnisme. «Certes, les banques italiennes se réjouissent de tous ces obstacles auxquels nous sommes confrontés.»

Stagnation des affaires des banques tessinoises

L'Italie exige que les banques suisses voulant opérer chez elle y ouvrent une succursale. «Cela voudrait dire faire travailler des Suisses depuis Milan, réduisant encore les marges de nos banques; pour le canton, cela représenterait des pertes fiscales, de *know-how* et d'emplois.» En plus, à l'ère numérique, où les clients sont suivis via plateforme informatique et téléphone, à l'heure où les banques réduisent le nombre de leurs succursales, cela n'aurait aucun sens, considère le Tessinois.

A cause de toutes les limites réglementaires imposées par l'Italie, les affaires des banques tessinoises stagnent. «Si la situation ne bouge pas, à moyen terme

notre marché déclinera progressivement car nous ne réussissons pas à acquérir de nouveaux clients. Nous risquons de perdre des postes de travail et des revenus fiscaux», craint Alberto Petruzzella, soulignant que la question doit être résolue maintenant. «Dans vingt ans, ce sera trop tard; il en va du futur économique du Tessin.»

Les grands soucis tessinois sont parfois plus petits vus de Berne, reconnaît-il. «Seulement, ici il ne s'agit pas d'un problème de niche du sud des Alpes, mais d'un dossier d'importance nationale», estime-t-il, ajoutant qu'il a une confiance totale dans les autorités fédérales dont «on sent la volonté de faire avancer ce dossier».

Avec les résidents du canton, l'Italie est, et a toujours été, le plus important marché du Tessin dans la *private banking*, vu la proximité, la langue et la culture communes, souligne le banquier. «C'est notre destin de travailler avec la Péninsule, pour le meilleur et pour le pire», estime-t-il, soutenant que tous ses problèmes font que les Italiens recherchent la sécurité et la stabilité en Suisse. «Ces mêmes ennuis font que traiter avec Rome est complexe. Nous sommes 350000 au Tessin, enclavés dans une Lombardie de 10 millions d'habitants; nous sommes condamnés à collaborer, autant le faire constructivement.»

En 70 ans, la bourse n'a jamais été aussi déconnectée de l'économie réelle

GESTION La composition de l'économie, moins industrielle, détériore le lien entre la finance et l'emploi. Le divorce n'a jamais été aussi fort, selon une étude de René M. Stulz, un économiste loclais qui est l'un des plus influents en finance dans le monde

EMMANUEL GARESSUS, ZÜRICH

@garessus

Le divorce paraît consommé entre la bourse et l'économie réelle. Et c'est la faute du déclin de l'industrie, si l'on en croit René M. Stulz, né au Locle et devenu l'un des chercheurs en finance les plus influents du monde. Ce professeur à l'Université de l'Ohio montre, avec Frederik Schlingemann, professeur à l'Université de Pittsburgh, que la séparation n'a jamais été aussi forte au cours des 70 dernières années (dans leur étude «Has the stock market become less representative of the economy?», WP 27942, NBER).

La pandémie a largement contribué au contraste entre les cours boursiers et l'économie dite réelle. La bourse a retrouvé ses précédents sommets historiques alors que l'emploi en est encore loin. Est-ce le fruit des différentes perspectives, des anticipations à long terme en finance et un constat immédiat pour le PIB? Charles Wilson, l'ancien président de General Motors, déclarait en 1953 que «ce qui est bon

pour General Motors est bon pour notre pays et vice versa». Septante ans plus tard, ce qui est bon pour les leaders de la cote paraît indifférent à un pays, si l'on en croit l'étude publiée par l'institut NBER.

Les auteurs se penchent sur l'emploi en tant que facteur représentatif de l'état de l'économie. Il y a un demi-siècle, la part des salariés au service des entreprises cotées s'élevait à 41% du total (hors agriculture), aux États-Unis. Elle a chuté à 29% en 2019.

L'emploi, piètre indicateur de la valeur boursière

Les auteurs élaborent un outil de mesure du manque de représentativité de la valeur boursière («unrepresentativeness») des sociétés cotées. Ils calculent la différence entre la capitalisation d'une société et celle du total de la bourse et celle entre les effectifs d'une entreprise et ceux de toutes les sociétés publiques. En cinquante ans, «jamais l'emploi au sein d'une entreprise n'a été aussi peu informative sur sa capitalisation boursière», écrivent les auteurs. Dans les décennies 1970 et 1980, les variations de l'emploi contribuaient à la moitié de celles de la bourse, mais leur valeur explicative est tombée à 20%.

Le divorce est profondément lié à la valorisation des sociétés, selon les auteurs. Plus la bourse est jugée chère (en termes de multiple des

benefices ajustés), comme en 2000 et en 2019, et plus elle s'éloigne de la situation économique.

Le constat se justifie aussi à l'aune de la diminution de la contribution des entreprises industrielles. Les deux économistes notent que les sociétés manufacturières ont davantage besoin de fonds propres lorsqu'elles entrent en bourse que les sociétés de services. Or la part des

Plus la bourse est jugée chère, comme en 2000 et en 2019, et plus elle s'éloigne de la situation économique

emplois industriels a baissé de 30% ces cinq dernières décennies. Le changement s'est opéré essentiellement au profit des services d'éducation et de santé. En 1973, l'emploi de ces deux dernières branches d'activité correspondait au quart de l'emploi manufacturier. En 2019, il correspond à 2,4 fois ce dernier. Or seuls 3,6% des employés de la santé et de l'éducation travaillent dans des sociétés cotées, contre 80% dans l'indus-

trie. De plus, la part de cette dernière dans la capitalisation boursière totale est tombée de 40% en 1973 à 26% en 2019.

Les leaders de la cote confortent aussi les deux économistes. En 70 ans, seuls deux groupes, General Motors et AT&T, ont été en même temps les plus grandes capitalisations et les plus grands employeurs aux États-Unis. Aujourd'hui, Apple, Amazon et Microsoft sont les trois leaders de la bourse, mais, à part Amazon, le tiercé des plus grands employeurs, hors gouvernement, est différent, selon le site Largest.org (Walmart, McDonald's, Kroger). En 2009, Fogel, Morck et Yeung ont révélé qu'un changement peu fréquent des plus grandes sociétés de la cote se traduisait par une moindre croissance économique du pays considéré.

La littérature financière portant sur le lien entre la bourse et l'économie est déjà très riche. Paul Samuelson, Prix Nobel d'économie en 1970, avait, de façon ironique, que la bourse avait anticipé neuf des cinq récessions. Notons une recherche majeure de Jay Ritter («Is economic growth good for investors?», 2012) sur plus d'un siècle et pour 19 pays, qui a montré que la croissance économique n'était pas liée au développement boursier. Les pays présentant la plus forte croissance économique ne sont pas les plus performants à long terme en bourse. ■

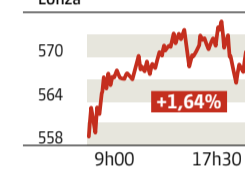
PROPOSÉ PAR BCGE

Recul sur un large front

BOURSE Le marché suisse a ouvert la séance de jeudi en baisse de 1,15% à 10173,78 points, continuant ainsi sur les mauvaises performances de la veille. Les indications préalables en provenance de Wall Street étaient négatives, le secrétaire d'Etat au Trésor ayant annoncé qu'un nouveau plan de soutien à l'économie ne serait pas voté avant l'élection présidentielle de novembre. Le Dow Jones a reculé de 0,58% à 28514 points et le Nasdaq de 0,80% à 11768,73 points. Dans la matinée, le Nikkei a cédé 0,51% à 23507,23 points. Le SMI a

LE TITRE VEDETTE

Lonza



Source: SIX

clôturé en forte baisse de 2,18% à 10067,96 points et le SPI de 2,06% à 12596,27 points. Le sous-traitant de l'industrie pharmaceutique Lonza (+1,64% à 569 francs), seule progression du

SMI, a dévoilé ses ambitions pour les trois prochaines années, ainsi que des changements structurels. Il a annoncé dans la foulée l'entrée en fonction de son nouveau patron Pierre-Alain Ruffieux dès le mois prochain. Parmi les poids lourds défensifs, le leader pharmaceutique Roche (-3,49% à 308,40 francs) n'a pas été à la hauteur des attentes des analystes sur les neuf premiers mois de l'année, malgré une bonne surprise du côté de la petite unité Diagnostics. Son homologue Novartis (-2,44% à 77,94 francs) et Nestlé (-1,46% à 107 francs) ont également pesé sur l'indice. Aux bancaires, Credit Suisse a abandonné 2,41% à 9,30 francs et UBS 1,51% à 10,405 francs. Pour sa part, Sika (-1,45% à 231,80 francs) a vu sa recommandation dégradée de deux crans à «réduire» par Baader Helvea, qui a relevé son objectif de cours sur le titre. Selon le courtier genevois, le bond de plus d'un tiers du cours depuis décembre est trop rapide et trop élevé et justifie la prise de bénéfices. Dans un autre registre, AMS a affichée une forte baisse de 3,77% à 21,93 francs. ■

BCGE, SALLE DES MARCHÉS

CHARTRE ÉDITORIALE www.letemps.ch/parteneriats

EN BREF

Rapprochement entre Landolt & Cie et Oddo BHF

Le groupe financier franco-allemand Oddo BHF a annoncé jeudi son rapprochement avec la banque vaudoise Landolt & Cie. Cette opération permettra à Oddo BHF de faire de la Suisse son troisième marché de référence, avec la France et l'Allemagne, avec plus de 6 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Pierre Landolt et Thierry Lombard, tous deux actionnaires de Landolt & Cie, deviennent à cette occasion actionnaires et associés à la gouvernance du groupe Oddo BHF. Aucun détail financier n'a été communiqué. ▮

TX Group prend une participation dans Lend.ch

TX Group investit dans Lend.ch, une plateforme de financement participatif (crowdfunding) pour les particuliers et les entreprises fondée en 2015. Le groupe zurichois de médias a participé à une ronde de financement de 5,5 millions de francs en tant qu'investisseur principal aux côtés de PostFinance et Alpina Ventures. Dans un communiqué diffusé jeudi, TX Group ne précise ni le montant de son investissement, ni la hauteur de la participation. Lend.ch, qui emploie 17 salariés, a octroyé des prêts pour plus de 1,2 milliard de francs. AWP