

dialogue

AUTOMNE 2009

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

je connais mon banquier je connais mon banquier
je connais mon banquier je connais mon banquier

BCGE L'essentiel de la finance

Les espions attaquent les entreprises
de tous les côtés

Prévoyance et niveau de vie:
les promesses sont-elles tenables?

je connais mon banquier je connais mon banquier

Dialogue finance & économie

Trois conférenciers prestigieux animent
le cycle de conférences Finance et société
de novembre: de la fragilité à la stabilité

Le fonds de fonds BCGE Synchrony US equity
associe les compétences des gestionnaires les
plus sophistiqués



BCGE: partenaire du 450^e de l'Université de Genève

je connais mon banquier je connais mon banquier
je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier



Sommaire

Automne 2009

Editorial

Taux

> La carte des taux: visualiser pour mieux décider

BCGE L'essentiel de la finance

> Les espions attaquent les entreprises de tous les côtés

> Prévoyance et niveau de vie: les promesses sont-elles tenables?

Actualité de la banque

> La succursale de Lugano de la BCGE se renforce

> Un nouvel aide-mémoire synthétise les principes de conduite des équipes

> En bref

2

3

4

6

8

9

10

Dialogue finance & économie

> Recherches académiques

Trois conférenciers prestigieux animent le cycle de conférences Finance et société de novembre: de la fragilité à la stabilité

> Marchés financiers

Le fonds de fonds BCGE Synchrony US Equity associe les compétences des gestionnaires les plus sophistiqués

> L'invité

Trois raisons d'éviter les *hedge funds*

> Cockpit de l'économie genevoise

> Mode d'emploi

Pourquoi choisir un produit de 3^e pilier bancaire

12

14

16

18

19

Les actions: la meilleure classe d'actifs sur le long terme

Le dernier effondrement des marchés a engendré une défiance renouvelée à l'égard de la classe d'actifs "actions" ou *equity*. La correction haussière récente des cours n'a pas encore estompé le scepticisme à son endroit. Pourtant, les placements en actions sont ceux qui rapportent le plus à long terme et depuis toujours...

La terrible année 2008 est l'arbre qui cache la forêt; placée dans une perspective de long terme, la situation est entièrement différente et le long terme n'est pas trois ou cinq ans. Le long terme s'appréhende sur une génération au minimum; pour les fortunes institutionnelles, il faut même en compter plusieurs. Sur ces durées-là, les actions surperforment tous leurs concurrents.

Realpolitik... de placement

Etudions les résultats obtenus par les marchés américains depuis 1926, année où l'on dispose de statistiques suffisamment fiables. Depuis cette date, l'indice S&P 500 Total Return (incluant les données de son prédécesseur le S&P 90) affiche une progression annuelle moyenne de 9.5%. Il bat très nettement toutes les autres grandes catégories d'actifs libellés en dollars. Les obligations du Trésor n'obtiennent que 5.5% et l'or, l'exemple même du placement stérile, traîne derrière. Il n'a quasiment pas progressé pendant une génération entière.

Les actions dominent donc largement la performance globale produite. Les indices qui les englobent incluent les bonnes comme les mauvaises entreprises industrielles, reflétant ainsi la "création destructrice" du capitalisme. Il faut donc renforcer ces performances en sélectionnant rigoureusement les meilleures entreprises mondiales dans la durée; celles qui réinvestissent leurs bénéfices dans l'outil de production, dans le développement de nouveaux marchés et dans la création d'une dynamique de la demande, grâce à la recherche et à l'innovation. Ces entreprises de qualité, indépendamment de leur taille, savent s'adapter à des cycles de crise et de reprise. Face à l'adversité, elles ont la capacité de continuer à générer des bénéfices qui, tôt ou tard, se matérialiseront en dividendes et en progressions des cours.



Blaise Goetschin

Nous nous efforçons de sélectionner pour nos clients ces meilleures entreprises avec l'élite mondiale des analystes avec lesquels nous collaborons dans un contexte d'*open architecture*.

Les actions retrouvent leur vraie valeur

Le rebond du printemps a surtout profité aux valeurs financières et aux sociétés de qualité moyenne qui avaient été mises fortement sous pression durant la chute boursière. Il reste donc un potentiel pour les titres de qualité. Le rebond des marchés émergents et des matières premières, ainsi que la remontée des taux d'intérêt sur le marché de la dette publique participent d'une même vision: la fin du monde n'a pas eu lieu, "l'économie non financière", comme l'a défini la BNS, ne déprime plus, une reprise économique semble acquise. Il est cohérent de tabler sur une réhabilitation de la performance positive de la part en actions.

A la recherche des meilleures actions

Rappelons par ailleurs que, dans les portefeuilles, une pondération en actions corrélée de manière croissante à l'horizon d'investissement s'impose. On peut envisager la surpondération des pays émergents; ils offrent les meilleures perspectives de croissance avec des entreprises servant ces marchés qui ont d'excellentes opportunités de développement. Nous privilégions aussi les sociétés actives dans l'exploitation de l'énergie et des matières premières, secteurs qui demeurent dans une phase de hausse structurelle. Dans le choix de titres notre devise est très simple: "Mieux vaut gagner dans le commerce de la paille que perdre dans celui de l'or" (proverbe serbe). <

Blaise Goetschin
CEO de la BCGE

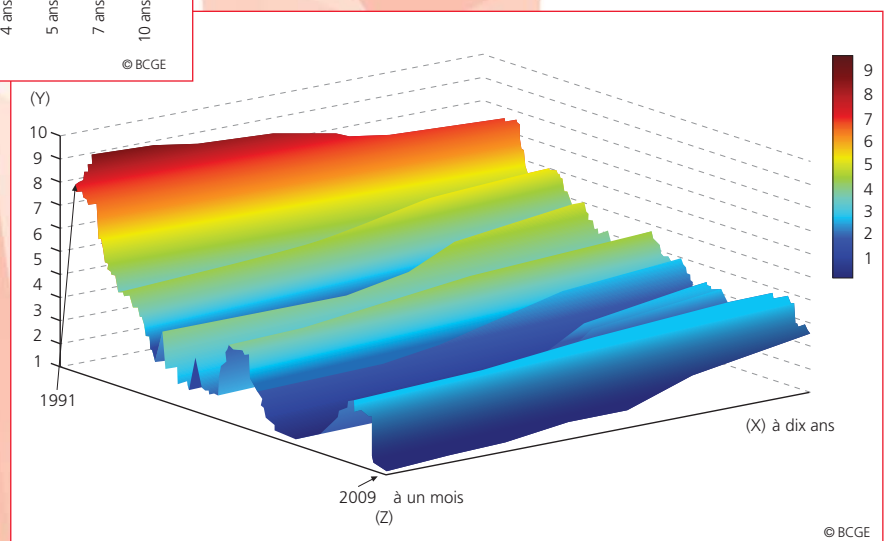
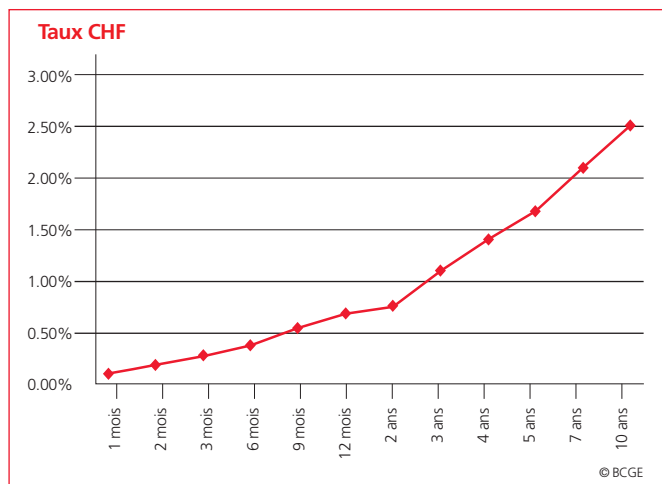
La carte des taux: visualiser pour mieux décider

La couverture de ce numéro de *Dialogue* a certainement intrigué plus d'un lecteur, voici la solution de cette énigme.

Les spécialistes représentent volontiers les taux d'intérêt sous la forme d'une courbe. Elle combine les différents taux selon leurs échéances et a généralement la forme ci-dessous. L'argent emprunté sur une courte période supporte un taux d'intérêt moins élevé que les prêts à long terme. Cette courbe évolue, la courbe d'aujourd'hui est différente de celle d'il y a un an. L'étude de cette dynamique est riche d'enseignements pour les professionnels du crédit et des placements, qu'il s'agisse de clients ou de banques.

Afin de montrer à la fois la structure de la courbe et son évolution temporelle, deux professeurs à l'Université de Lausanne, Michel Maignan, chef du Contrôle des risques et conformité de la BCGE et Mikhail Kanevski, de l'Institut de géomatique et d'analyse du risque de l'Unil et ancien collaborateur de la banque, ont utilisé les programmes de géostatistique Geostat office et Matlab. Celui-ci est habituellement utilisé pour cartographier des gisements miniers ou des pollutions (par exemple le radon en Suisse ou la teneur en produits chimiques dans le Léman). Il a été employé pour créer une véritable carte des taux.

Le drap en mouvement du dessin ci-dessous représente les trois dimensions propres à la courbe des taux à travers le temps. Il s'agit des échéances, sur l'axe oblique (x); des taux d'intérêt en pourcent, sur l'axe vertical (y), et, pour terminer, l'évolution dans le temps de la courbe, sur l'axe oblique (z). Les couleurs distinguent les taux, le bleu foncé indique des taux bas, inférieurs à 2%, alors que les couleurs oranges signalent les taux supérieurs à 6.5%.



Le graphique de droite indique très clairement le renforcement de la pente de la courbe des taux de ces derniers mois.

Avant le séisme de septembre 2008, avec la faillite de Lehman Brothers et la chute vertigineuse des taux en novembre de la même année, la courbe des taux était assez plate – on empruntait sur une courte ou une longue période en payant des taux très proches les uns des autres. Aujourd'hui, la courbe est plus pentue, les emprunts à long terme coûtent environ 2% de plus que ceux à court terme.

Michel Maignan et Mikhail Kanevski sont les auteurs d'*Analysis and Modelling of Spatial Environmental Data*, EPFL Press, 2004 et d'*Advanced Mapping of Environmental Data*, John Wiley & Sons, 2008. Mikhail Kanevski est un des trois auteurs de *Machine Learning Algorithms for Spatial Data Analysis and Modelling*, EPFL Press, 2009. <

Michel Maignan



Le téléphone mobile, ce cheval de Troie au service des pirates

“La plupart d’entre vous ont mis leur téléphone mobile sur veille, sans l’éteindre”, lance Jacques Baud à l’assemblée. Ce sont pourtant des micros qui peuvent servir à espionner ce qui se dit dans la salle, il est également facile de lire tout le répertoire de noms contenus dans l’appareil. “Pire, un téléphone éteint peut-être rallumé à distance”, poursuit le spécialiste. La seule façon d’échapper à cela est d’enlever la batterie. La panoplie d’objets qui peuvent cacher des mouchards est immense: calculatrice, porte-clés, prise mobile de téléphone, adaptateur de courant, clé USB, rallonge... L’enregistrement à distance du mouvement des touches sur un clavier permet même de reconstituer le document qui est écrit sur un ordinateur.

“Méfiez-vous du wifi gratuit. C’est comme un pot de miel attirant”, renchérit Stéphane Koch. Il permet d’usurper l’identité d’un utilisateur en connaissant son mot de passe et son nom. “Il y a énormément de vols d’identité.”

Un guide à l’usage des PME

Hélène Madinier, chargée d’enseignement et de recherche à la Haute Ecole de Gestion (HEG) de Genève a présenté les résultats d’une enquête sur la veille auprès des entreprises et institutions suisses. Il apparaît que les pratiques de la veille et du renseignement sont souvent ponctuelles et non formalisées. Elles sont rarement inscrites au budget des entreprises.

La Haute Ecole de Gestion a rédigé, sur la base de ses projets de recherche l’ouvrage *Intelligence économique, Guide pratique pour les PME en Suisse romande*, accessible sous <http://campus.hesge.ch/areso/files/guide.pdf>. Elle a également réalisé un portail de ressources d’informations économiques: www.areso.ch

BCGE | L’essentiel de la finance™

Petit Davos genevois: une série de séminaires de qualité

Au début du mois de septembre, la banque organise chaque année une série de séminaires réunis sous le nom de BCGE L’essentiel de la finance. Huit séminaires, quatre conférences et un salon de l’immobilier ont permis à la banque d’accueillir plus de 1’000 participants à Conches en dix jours. La qualité des exposés et des orateurs a été unanimement soulignée par les participants à cet événement surnommé amicalement le “petit Davos genevois”. Les pages 4 à 7 de ce numéro de Dialogue lui sont consacrées.

Les espions attaquent les entreprises de tous les côtés

L’intelligence économique est une discipline qui permet de comprendre son environnement et les actions de ses concurrents, comme l’explique la signification du mot latin *intelligere*, qui signifie comprendre. Elle a pris un essor considérable ces dernières années, notamment grâce à l’évolution de la technologie. En matière d’intelligence économique, l’entreprise se situe sur deux plans. D’une part, elle veut collecter des renseignements, d’autre part elle est vulnérable au piratage d’information. Quatre spécialistes ont abordé ces questions lors d’une des matinées du dernier BCGE L’essentiel de la finance.

L’intelligence économique est la faculté d’améliorer “sa capacité et sa qualité décisionnelles dans un environnement complexe, par, entre autres, sa capacité d’anticipation et de réaction au changement. C’est aussi créer des connecteurs entre les activités, les personnes, les structures”, selon Stéphane Koch, le fondateur d’intelligentzia.net, une société de conseil et formation en intelligence économique et gestion stratégique de l’information. Il s’agit de: “développer une plasticité cérébrale, donc une gestion dynamique de la conduite d’entreprise.”

“Très souvent, les entreprises ne savent pas quelles sont les informations qu’elles cherchent”, constate Jacques Baud, un expert reconnu en intelligence économique. Avant toute recherche, il est donc essentiel de bien définir ses objectifs: “Il faut distinguer ce qui est pertinent.”



Stéphane Koch est fondateur d’intelligentzia.net, une société de conseil et formation en intelligence économique et gestion stratégique de l’information.



Jacques Baud a travaillé avec tous les services de renseignement occidentaux. Colonel d’Etat-major général, il est notamment l’auteur de l’Encyclopédie du renseignement et des services secrets.



La panoplie des objets pouvant cacher des mouchards est immense.

Si l'information peut aujourd'hui être abondamment collectée, les entreprises ont plus de peine à les analyser. Les services secrets des Etats ont cette même difficulté, ce qui permet aux entreprises d'espérer passer entre les gouttes de leur espionnage. Malgré ses 25 à 28'000 employés, la CIA ne peut pas s'intéresser à tout. "Il n'est pas du tout certain que votre société soit au centre de leur attention."

S'il ne faut pas surestimer l'adversaire, en raison de ses capacités d'analyse souvent lacunaires, il ne faut pas le sous-estimer non plus. Pour le contrer, il faut former les cadres et les collaborateurs à une saine vigilance, la protection de l'information doit être naturelle.

90% de l'information est libre d'accès

Selon les calculs de l'expert, seuls 3% des informations collectées le sont de façon illégale. 90% des informations économiques obtenues sont d'origine ouverte; il s'agit de sources librement accessibles. 7% ressortent d'une zone grise; il s'agit de publications à diffusion restreinte ou de rapports internes, qu'il est toutefois possible d'obtenir. Dans cet espace gris, on trouve notamment des informations collectées selon une technique expliquée par Jean-Luc de Buman, responsable de la Communication et des relations investisseurs du groupe SGS. Lors des entretiens d'embauche, "je cherche à tirer le plus d'informations sur l'entreprise d'où vient le candidat." Ces 97% suffisent pour éclairer une décision stratégique.

L'information est un élément du leadership, "c'est une *Chiefsache*", estime Jean-Luc de Buman, notamment en ce qui concerne sa défense. Son acquisition, par contre, doit être laissée aux échelons opérationnels.

Attention à l'égo

Les menaces internes sont synthétisées par l'abréviation *MICE*, qui englobe les initiales de quatre mots en anglais. *M*, reprend *money*, c'est la simple corruption. *I* vient pour *ideology*, il s'agit de la volonté de subversion ou du nationalisme: il s'est avéré que des stagiaires chinois, particulièrement zélés, livraient des informations à leur pays. *C* est la première lettre de *compromise*: un employé en proie à des difficultés personnelles ou criblé de dettes est plus vulnérable.



Jean-Luc de Buman est en charge de la Communication et des relations investisseurs du groupe SGS, il est membre de l'Operations Council, la direction générale du groupe.

Finalement *E*, vient pour *ego*. Il est donc indispensable de porter suffisamment d'attention aux collaborateurs pour déceler d'éventuelles déviances.

"La manière dont l'employé vit sa relation avec l'entreprise est en partie émotionnelle" ajoute Stéphane Koch. Le web orienté *user generated content*, qui permet à tout un chacun de s'exprimer est une plate-forme idéale à l'expression des émotions. Le sentiment d'avoir été trahi peut entraîner l'employé à nuire à l'entreprise. Une enquête menée aux Etats-Unis par l'institut Ponemon a montré que 60% des personnes interrogées se sont dites prêtes à voler des données sensibles en cas de licenciement.

Voir ses projets secrets discutés sur le web

Il est impossible d'empêcher les employés de communiquer au travers des réseaux sociaux ou professionnels comme Facebook ou LinkedIn, estime Stéphane Koch. En effet, s'ils ne le font pas au travers de l'ordinateur, ils peuvent le faire via leur téléphone mobile. Ainsi, pour le spécialiste, il vaut mieux former les employés et les rendre attentifs aux risques que comporte la divulgation d'informations sur internet.

Stéphane Koch conseille de gérer la protection de l'information en concentrant sa réflexion sur ses flux plutôt que sur les seuls accès aux bases de données.

La SGS a vu ses projets de développement de nouveaux services publiquement discutés sur le web. "Certains de nos employés participaient à un forum, qui portait le nom de l'entreprise", explique Jean-Luc de Buman. Des employés des entreprises concurrentes et des clients participaient aussi à la discussion. Aussi, la SGS a demandé et obtenu de Facebook, la fermeture de ce forum.

Afin d'effectuer une veille efficace sur le web, "il faut identifier des mots clés qui permettent de monitorer ce qui se dit sur nous", poursuit Jean-Luc de Buman. Chaque division doit identifier les siens en permanence, c'est une liste en mouvement: "Si elle n'a pas évolué, c'est que votre société n'a pas progressé."

Dommages collatéraux

Chacun peut être touché par des attaques sur internet, à tout moment et de façon tout à fait inattendue, met en garde Stéphane Koch. Lors de l'affaire des caricatures de Mahomet au Danemark, les sites de près de 1'000 entreprises supposées danoises ont été attaqués, la plupart n'avaient aucun lien avec ces caricatures, certaines n'étaient même pas danoises, elles étaient seulement hébergées par un serveur danois. <

Olivier Schaerrer

Prévoyance et niveau de vie: les promesses sont-elles tenables?

La crise financière a réduit la fortune des systèmes de capitalisation des caisses de pension, déjà sous tension du fait du vieillissement. Un séminaire, organisé par BCGE Asset Management, s'est interrogé sur leur capacité à servir les rentes prévues.

Avant même la chute exceptionnelle des bourses l'an dernier, de nombreux observateurs estimaient que les premiers départs en retraite des baby-boomers, en 2010, provoqueraient des retraits sur les marchés; les fonds de pension commençant à vendre des titres pour servir les rentes. Le phénomène devrait toucher en premier lieu les pays de l'OCDE, avec une population vieillissante et des marchés financiers matures. Entre-temps, la crise financière a fait fondre la fortune des fonds de pension du monde entier. Seront-ils contraints de revoir leur allocation d'actifs pour des placements plus prudents, mais moins rémunérateurs? Pourront-ils éviter de réduire les rentes vieillesse? Cette thématique, choisie par la division Asset Management pour son séminaire sous l'égide de BCGE L'essentiel de la finance, a suscité un vif intérêt. Quelque 120 personnes ont suivi les exposés de Jean-Marc Salou, administrateur à la division des Affaires financières, direction des Affaires financières et des entreprises de l'OCDE; Christine Egerszegi-Obrist, conseillère aux Etats, ancienne présidente du Conseil national, présidente de la sous-commission LPP; Jean-Marc Wanner, expert en prévoyance professionnelle, responsable du bureau de Nyon de Hewitt Associates et Constantino Cancela, membre de la direction de la Banque Cantonale de Genève, responsable de BCGE Asset Management. Le débat avec le public a été nourri.

Rente AVS moyenne de 1'654 francs

Christine Egerszegi-Obrist a présenté un tableau global de la situation de la prévoyance vieillesse en Suisse incluant le premier et le deuxième pilier. Il a permis une mise en perspective des enjeux et des choix à venir, pour solidifier les systèmes de retraites, à la veille de votations importantes. Sans oublier les humains derrière les chiffres: les retraités actuels et futurs. Rappel utile de la part de la conseillère aux Etats: le montant moyen d'une rente AVS est actuellement de 1'654 francs. Si le premier pilier remplit ainsi son rôle de fournir le minimum vital aux retraités, il n'est généralement pas suffisant pour financer les séjours en EMS des personnes entrées dans le quatrième âge. Et l'oratrice de citer un chiffre significatif: la moitié des résidents en EMS bénéficient actuellement de prestations complémentaires de l'AVS ou de l'AI.

Il s'agit certes d'une génération qui, dans sa grande majorité, ne perçoit pas – ou très peu – de rentes de deuxième pilier; la Loi sur la prévoyance professionnelle obligatoire étant entrée en vigueur en 1985 et toutes les entreprises n'ayant pas, avant cette date, fait bénéficier leurs employés des prestations d'une institution de prévoyance maison.

Des provisions de 0.9% pour faire face à la longévité

Les caisses de pension ont longtemps tiré profit d'un troisième contributeur, en sus des cotisations des employeurs et des salariés: le rendement des investissements. Un rendement qui a largement contribué au gonflement de la fortune des institutions de prévoyance qui pèse aujourd'hui quelque 650 milliards de francs. Reste que le vieillissement de la population – qui affecte fortement les systèmes par répartition comme l'AVS, du fait de la diminution du nombre de cotisants pour un rentier – affaiblit également les systèmes de capitalisation, comme le deuxième pilier, tenus de servir les rentes plus longtemps. D'où le débat en cours sur la baisse du taux de conversion qui – à capital vieillesse égal à l'âge de la retraite – permet de verser des rentes de vieillesse sur un plus grand nombre d'années. Le Parlement avait déjà décidé de réduire progressivement ce taux de 7.2% à 6.8% entre 2007 et 2010. Entre-temps, une nouvelle baisse à 6.4% d'ici à 2015 est programmée; mais elle a été contestée par référendum. Le peuple se prononcera donc le 17 novembre de cette année. La longévité n'en restera pas moins un risque à assumer pour les caisses de pension. La plupart d'entre elles constituent des réserves pour y faire face: "Egales à 0.5% de la fortune, alors que les assureurs vie provisionnent plutôt 0.9%", a précisé cette spécialiste.

Autorisées jusqu'ici à être en sous-couverture, les caisses de pension publiques vont peut-être devoir changer de culture. "Les Chambres doivent se prononcer à la session d'hiver sur la volonté du Conseil fédéral d'imposer, d'ici 40 ans, un taux de couverture à 100% également pour les caisses publiques", a rappelé Christine Egerszegi-Obrist. Une question particulièrement sensible en Suisse romande, où la majorité des caisses de pension publiques sont en sous-couverture. Et notamment à Genève, canton de la plupart des gestionnaires d'institutions de prévoyance présents dans le public.

Une assurance-dépendance serait mal venue

Compte tenu des fortes pressions que fait peser le vieillissement de la population sur la LAMal, l'AVS et l'AI, conviendrait-il de créer une assurance-dépendance, apte à prendre en charge ces coûts élevés? Christine Egerszegi-Obrist a précisé, lors du débat, qu'elle n'était pas favorable à une telle solution qui ferait peser une bonne part de cette charge sur les personnes âgées elles-mêmes, alors que l'AVS et la LAMal fonctionnent sur la base d'une solidarité entre toutes les générations. Les autres intervenants ont présenté la situation globale des fonds de pension dans le monde, les mesures d'assainissement ouvertes à une caisse de pension pour résorber un découvert et les stratégies d'investissement possibles pour garantir à la fois la sécurité des placements et les futures rentes. <

4 septembre 20



Jean-Marc Salou, administrateur à la division des Affaires financières de l'OCDE, discute avec Christine Egerszegi-Obrist, conseillère aux Etats (à droite), lors du débat animé par Geneviève Brunet.

Pistes pour garantir les rentes

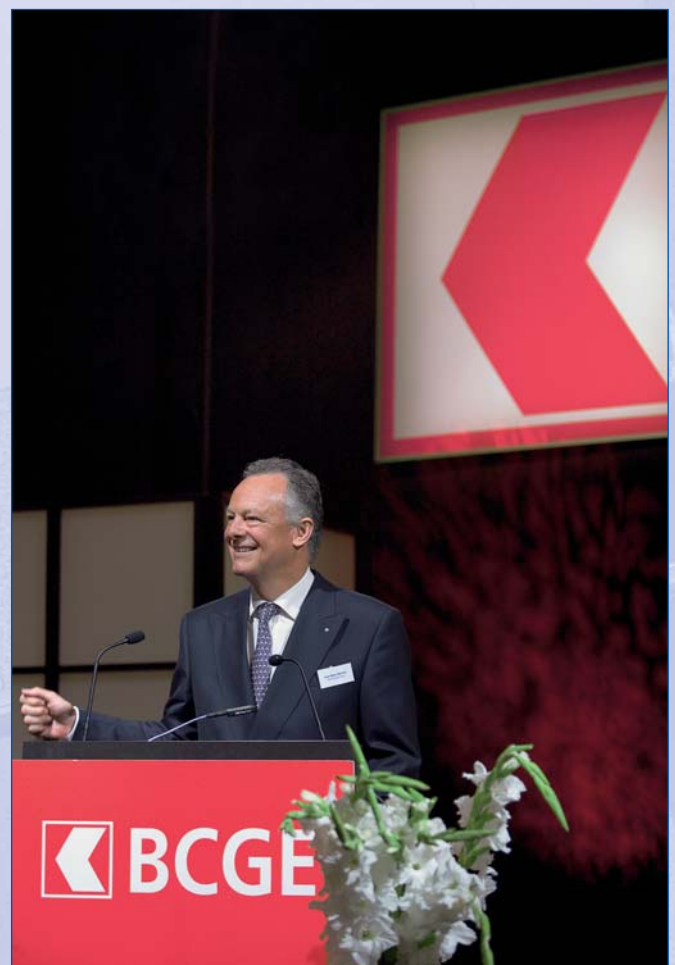
La crise financière a eu une incidence majeure sur les actifs de retraite au niveau mondial. Selon les estimations de l'OCDE, avant le rebond récent des marchés, "ils avaient diminué de 5'400 milliards de dollars, soit plus de 20%, à la fin de 2008", a indiqué Jean-Marc Salou, administrateur à la division des Affaires financières de l'organisation. Il n'en a pas moins plaidé pour que "l'on ne change pas de cap": "Les régimes privés de retraite complémentaire restent une nécessité." L'OCDE prône toutefois une amélioration de la gouvernance et de la gestion des risques des fonds de pension et préconise de renforcer les obligations d'information.

Suppression temporaire des taux servis

Jean-Marc Wanner, responsable du bureau de Nyon de Hewitt Associates, a présenté les mesures d'assainissement possibles pour une caisse de pension en sous-couverture. Pouvoir choisir la solution la mieux adaptée à son institution de prévoyance suppose d'avoir auparavant inclus dans le règlement toutes les options possibles. Il convient, dans un premier temps, d'identifier la cause du découvert: une sous-couverture de nature conjoncturelle n'appelant pas les mêmes décisions qu'un découvert structurel. L'ampleur de la chute des marchés financiers, en 2008, a amené bon nombre de caisses de pension suisses à devoir prendre immédiatement des mesures d'assainissement. Le capital vieillesse accumulé par un assuré en milieu de carrière représentant souvent l'équivalent de plusieurs salaires annuels, la mesure la plus rapidement efficace pour assainir une caisse est généralement la réduction, voire la suppression momentanée, du taux d'intérêt servi sur l'épargne vieillesse.

Vers une nouvelle pondération des actions

Constatation a priori surprenante faite par Constantino Cancela: depuis l'année 2000, ce sont les placements les plus prudents qui ont le mieux performé. Pour le futur, le responsable de l'Asset Management de la BCGE conseille: de rester investi en actions et d'éviter l'illusion du *market timing*; de préférer les actions dans une optique à long terme aux autres classes d'actifs à risques; de considérer les actions mondiales en fonction du poids économique des régions, plutôt que du poids financier des indices; de diversifier par styles de gestion pour réduire le risque des portefeuilles et capter le maximum de valeur. <



Jean-Marc Wanner, responsable du bureau de Nyon de Hewitt Associates.

La succursale de Lugano de la BCGE se renforce

Lugano est, avec Genève et Zurich, une des trois places suisses les plus réputées en matière de gestion de fortune. Confirmant cet enjeu, il y a onze ans déjà, la banque y a ouvert, en 1998, un bureau spécialisé dans le private banking. Depuis 2003, celui-ci est situé à l'une des meilleures adresses de la ville, au numéro six de la piazza Rezzonico, à côté de la mairie, avec vue sur le lac.

La force d'une philosophie d'investissement prudente, qui a fait ses preuves, plaît assurément aux clients italophones. Pour preuve, la progression constante des souscriptions aux mandats de gestion BCGE Best of. Dans la première moitié de l'année, "la majorité a choisi un profil de placement défensif, libellé en euros, explique Claudio Müller, un des gérants de fortune senior de la succursale. Nouveaux et anciens clients apprécient tout particulièrement le fait que la banque n'avait pas proposé d'investissements dans les *subprime* ou dans les produits structurés."

Une équipe de cinq personnes

La clientèle de BCGE Private Banking, dans le sud de notre pays, est servie par une équipe renforcée qui compte, pour l'heure, deux gérants et trois assistants. Elle travaille sous la conduite d'un professionnel d'expérience, Armando Adamo. Il connaît très bien les attentes spécifiques de la clientèle de la gestion privée, puisqu'il la sert depuis presque 20 ans. Le team dispose des compétences cardinales pour bien faire ce métier: talent en matière de relations humaines, compétences, motivations et bon carnet d'adresses. Dans les prochains mois, l'équipe devrait s'étoffer encore.

Renforcement de l'enseigne

Armando Adamo a rejoint la succursale de la BCGE au début de l'année; il constate que l'enseigne est encore peu connue à Lugano: "Le principal objectif à moyen terme est de développer le référencement de la banque en matière de private banking. Nous présentons tout particulièrement aux prospects, les futurs clients, la philosophie d'investissement de la BCGE et nous faisons valoir les atouts d'une grande banque genevoise."



Armando Adamo, responsable de la succursale, et Claudio Müller, gérant de fortune senior, BCGE Private Banking à Lugano.

A Lugano, la BCGE propose un conseil patrimonial qui traverse les générations. La philosophie de gestion de la banque inspire ses actions et fonde sa responsabilité à l'égard de ses clients. Dans une optique de préservation du capital et de performances de haute qualité, elle attache la plus haute importance à l'équilibre entre maîtrise des risques et rendement des actifs. Les placements s'appuient sur une philosophie d'investissement claire. "Nous pensons que les performances proviennent avant tout du monde des entreprises, au travers des actions et des obligations, et non pas des produits financiers opaques ou des matières premières", explique Claudio Müller. Les gérants externes, professionnels indépendants qui travaillent à l'extérieur de la banque, sont également servis par la succursale de Lugano. Ils disposent d'un nouvel outil informatique et d'un accès privilégié à la salle des marchés de la BCGE, située à Genève, de conditions favorables et de solutions personnalisées.

Une relation de confiance

Les conseillers attitrés connaissent personnellement leurs clients. Discrets et avisés, ils parlent leur langue (anglais, allemand, espagnol, français, italien) et les rencontrent dans le lieu de leur choix. Leurs attentes sont parfaitement comprises et une relation de confiance peut ainsi se construire à long terme. L'activité de gestion privée est, par définition, très individuelle. La mission du gestionnaire, le *consulente alla clientela* comme on l'appelle au Tessin, implique qu'il consacre tout le temps nécessaire à connaître les priorités et les besoins des clients sous tous leurs aspects. Dans l'esprit de cette relation privilégiée et confidentielle, il aborde les sujets les plus essentiels – situation patrimoniale, contexte familial, projets – pour établir un horizon d'investissement et déterminer une stratégie de prise de risque. Les entretiens sont conduits de manière à privilégier l'interaction avec la clientèle et la densité des informations transmises a été enrichie. Avant de se concentrer, avec leur gérant, sur leur portefeuille, les clients peuvent apprécier la vue sur le lac. Ce coup d'œil unique plaisait déjà aux pensionnaires de l'Hôtel Felix, l'ancienne affectation du bâtiment. <

Olivier Scharrer

Pour entrer en contact avec la succursale de Lugano: 058 211 21 00, armando.adamo@bcge.ch



Le bâtiment de la succursale de Lugano, en 1940...



... et aujourd'hui.

Un nouvel aide-mémoire synthétise les principes de conduite des équipes

BCGE Club CFO, a publié, le 1^{er} septembre 2009, un nouvel *Aide-mémoire de conduite de l' action et des équipes*. Ce document vise à faciliter la conduite des équipes et des projets. Il s'adresse aux jeunes cadres ou aux personnes qui prennent de nouvelles responsabilités de conduite dans les entreprises.

C'est la première fois que la BCGE édite un ouvrage de ce type. Il s'agit d'un guide de 35 pages rédigé par Blaise Goetschin, le CEO de la banque. Ce document s'inspire des cours de management qu'il donne régulièrement aux cadres de la BCGE et de son expérience d'une vingtaine d'années à la tête de diverses entités et entreprises. L'*Aide-mémoire de conduite de l'action et des équipes* vise à impliquer l'ensemble des collaborateurs de l'entreprise, à tous les niveaux hiérarchiques, autour du projet de l'entreprise. Il part de la constatation que l'enthousiasme nécessaire à la mise en œuvre de la stratégie, qui est toujours très grand à la tête de l'entreprise, a tendance à s'évaporer au fur et à mesure que l'influx descend dans l'organigramme. Cette déperdition d'énergie créative et productive est regrettable, car, pour l'auteur, "ce sont les équipes qui tiennent véritablement entre leurs mains la capacité de concrétiser les décisions".

Blaise Goetschin est convaincu que, pour énergiser l'équipe, il faut d'abord que le chef en soit un. C'est-à-dire qu'il soit reconnu comme guide et non comme agent administratif, qu'il sache décider, négocier et organiser: le fameux *management skill* si précieux. Le guide est un concentré ciblé et compact. Il ne se lit pas, il s'utilise dans l'action. Lorsque le chef se trouve au cœur d'une crise ou sous pression du temps et qu'il se demande s'il a pensé à tout...

Il peut agir comme une *check list* structurante en diverses occasions: résoudre un problème, prendre une décision, donner des instructions, organiser une tâche, chacune de ses grandes fonctions. Beaucoup de références, de nombreuses suggestions de lecture, quelques citations et, en introduction de chaque chapitre, la référence à un grand patron ou leader de l'histoire.

Le guide est conçu comme un classeur de poche. Il devrait évoluer au fil des ans. Il sera complété, modifié, enrichi. Ou alors, c'est peut-être le lecteur qui le complétera avec ses notes personnelles. <

Nicolas de Saussure

L'*Aide-mémoire de conduite de l'action et des équipes* peut être commandé sur le site de la banque, www.bcge.ch.



Un club au service des dirigeants d'entreprises

L'éditeur responsable de l'aide-mémoire, BCGE Club CFO, où CFO est ici l'abréviation de Choix Financiers Optimisés, est un service d'expertise de la banque qui propose aux dirigeants d'entreprises des solutions personnalisées visant les meilleurs choix en matière de stratégie financière et de maîtrise des risques.



2'000 ballons rouges à la Vogue de Carouge

Trois jours de fête ont envahi les rues de Carouge, à l'occasion de sa traditionnelle vogue. Les collaborateurs de l'agence de la place du Marché ont offert cafés et croissants. Les enfants ont reçu 2'000 ballons BCGE.



Ambiance jazz et folk à Bernex

La BCGE a également offert des cafés et des croissants très appréciés lors des dernières rencontres musicales de Bernex, orientées, cette année sur le jazz et le folk. Le stand de la banque jouxtait l'agence, rénovée l'an dernier.

En bref



Dominique Philippoz, à gauche, et Olivier Unternaehrer.

Trois concours richement dotés

BCGE Advantage service, le programme de fidélité de la banque qui offre un taux d'épargne privilégié pouvant se monter jusqu'à 2.2%, a servi de thème à deux concours. Le premier d'entre eux a été gagné par Olivier Unternaehrer, à droite sur la photo ci-dessus. Il a reçu des mains de Dominique Philippoz, responsable de l'agence des Pâquis, un bon d'achat d'une valeur de 5'000 francs, à verser sur un compte ou à convertir en une solution de placement de la banque.

Le second concours, doté de 1'000 francs, a été gagné par Michel Dorthe, au centre de la photo ci-dessus. Ce membre de la Société Coopérative d'Habitation Genève est ici accompagné de Cosimo Brigante, conseiller à la clientèle de l'agence BCGE de Servette-Wendt, et d'Albert Knechtli, président de la Coopérative.

Enfin, le concours BCGE Check up, dont les questions étaient axées sur la stratégie de placement développée par la banque, a eu lieu le 21 avril. Trois gagnants se sont partagé 5'000 francs: Josef Loretz, le premier d'entre eux, à gauche sur la photo du bas, a reçu un bon de 2'500 francs de Maria-José Molla, responsable de l'agence de Florissant.

Evidemment ce n'est pas Cléopâtre, comme l'indiquait une des réponses possibles du concours, mais bien Abraham Maslow, qui a servi de source d'inspiration à la pyramide financière de la BCGE: un modèle permettant de visualiser la structure idéale des actifs financiers de tout un chacun. <



De gauche à droite, Cosimo Brigante, Michel Dorthe et Albert Knechtli.



Josef Loretz et Maria-José Molla.

Looking for Beauty et Sacred World dans les locaux lausannois de la BCGE

En juin dernier, l'artiste Myriam Ramel a exposé plusieurs de ses travaux photographiques dans les bureaux de BCGE Private Banking à Lausanne. Le premier groupe d'œuvres magnifie le monde végétal dans toute sa beauté éphémère. L'autre série invite dans les lieux sacrés du monde. Les images renvoient aux symboles les plus purs, en relation avec les éléments. <

www.lumieredujour.ch



Travail photographique de Myriam Ramel.

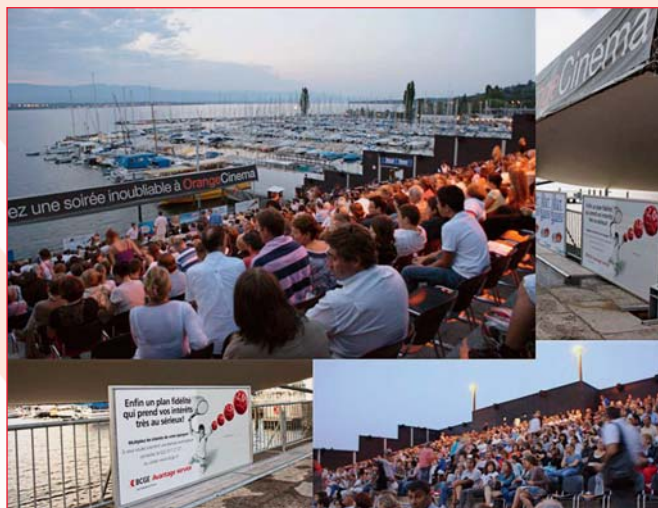
L'ascension d'un mur de grimpe sous l'égide de BCGE Avantage service

Le mur de grimpe, au plein centre du stade du Bout-du-Monde, a été placé sous les couleurs de la BCGE, lors de la dernière Fête de l'espoir. Le 30 mai dernier, les enfants et les adolescents jusqu'à 14 ans purent tenter de grimper et d'atteindre, pour les plus doués d'entre eux, le quatrième échelon. Ce niveau ultime correspondait au quatrième degré de BCGE Avantage service, le plus rémunérateur. Tout comme dans le monde réel, plus l'échelon atteint était élevé, plus le bénéfice, matérialisé ici par des cadeaux, était conséquent. <



Les clients étaient nos invités au cinéma du Port-Noir

Le grand rendez-vous de l'été pour tous les amateurs de cinéma de la région, OrangeCinéma, était à nouveau gratuitement accessible aux clients de la banque. Plus de 3'000 places, situées dans le carré central, ont été distribuées en priorité aux clients bénéficiant de BCGE Avantage service, afin de les remercier pour leur fidélité. La très attrayante programmation de cette année comptait 47 films, dont 16 avant-premières et deux premières. *L'Age de Glace III* est le film qui a connu le plus de succès; les billets ont été distribués en un temps record. <



Succès pour les golfeurs

Deux événements de golf ont enthousiasmé, à la fin de l'été, les clients et amis de BCGE Private Banking, invités au golf de Payerne. La Ladies Invitation s'articulait autour d'une journée d'initiation, avec technique sur le *practice*, puis parcours de neuf trous, en équipes de deux "débutantes" accompagnées par un membre du club de la ville broyarde.

Pouvoir effectuer un parcours, après quelques minutes de pratique seulement, est une formule unique dans le domaine du golf!

Le Golf Trophy a pris place au même endroit, le lendemain, soit le 29 août. Ce tournoi était ouvert aux golfeurs avec handicap. 120 personnes s'étaient inscrites. La journée s'est terminée avec un chanteur de country, des démonstrations de danse de groupes et un repas. <



dialogue

finance & économie

RECHERCHES ACADÉMIQUES

Trois conférenciers prestigieux animeront le cycle de conférences Finance et société de novembre: de la fragilité à la stabilité

Il y a un peu plus d'un an, le 15 septembre 2008, on annonçait la faillite de la banque américaine Lehman Brothers. C'était le point culminant d'une crise qui couvait depuis 2007 et le système financier mondial menaçait de s'effondrer. Depuis, il a retrouvé un nouvel équilibre qu'il faut pérenniser, de la fragilité nous devons passer à la stabilité. Un cycle de trois conférences exceptionnelles, compréhensibles par tout un chacun, prendra place du 16 au 18 novembre 2009, de 18h30 à 20h, à Uni Dufour, 24, rue Général-Dufour, entrée gratuite.

Les orateurs tenteront de répondre, avec des mots simples, à trois questions: Comment et pourquoi la crise des crédits immobiliers à risque du marché américain, les fameux crédits *subprime*, s'est-elle transformée en une crise financière et économique mondiale? Comment faut-il structurer et réguler les institutions financières afin de garantir la stabilité et soutenir la croissance économique? Quelles sont les nouvelles tâches des banques centrales dans un système financier global au sein duquel le risque de contagion est devenu réel? Les trois conférenciers discuteront des propositions concrètes et originales visant à recréer la confiance et permettant d'édifier un "nouvel ordre financier."

Les trois conférenciers renommés qui nous aideront à mieux comprendre ces défis de la finance contemporaine sont Martin Hellwig, Ingo Walter et Philippe Hildebrand. Le premier d'entre eux est directeur du Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, institut de recherche sur le bien commun, de Bonn. Le professeur Ingo Walter enseigne la finance, la gouvernance d'entreprise et l'éthique à la Stern Scholl of Business de l'Université de New York. Dans cette institution, il est vice-doyen de la Faculté Seymour Milstein.



Martin Hellwig

Philippe Hildebrand est un des financiers les plus influents du pays. En tant que vice-président de la direction générale de la Banque Nationale Suisse (BNS), il fait partie du collège de trois membres qui gouverne notre banque centrale. L'influence de Philippe Hildebrand sur la valeur du franc et sur les taux d'intérêt est déterminante.

Les exposés d'une heure, en français pour celui de Philippe Hildebrand ou traduits de l'anglais, seront suivis d'une discussion avec le public. Martin Hellwig ouvrira la série, le lundi 16 novembre. La discussion se fera en présence d'Ingo Walter, le conférencier du mardi, qui sera également présent lors de l'échange du mercredi. Ce cycle de conférences s'inscrit dans le cadre d'une coopération entre la BCGE et l'Université de Genève pour fêter les 450 ans de cette dernière.

Lundi, les prémisses de la crise, un regard historique

Le professeur Martin Hellwig a développé une compréhension approfondie de l'économie de l'information, des incitations, des marchés financiers et des entreprises de la finance, il porte un regard acéré sur la crise financière actuelle. "Les crédits *subprime* et les racines de la crise financière" est le titre de son intervention du lundi 16 novembre. Il analysera les causes de la dernière crise du système financier mondial en mettant particulièrement l'accent sur les éléments systémiques, soit les interactions entre toutes les banques et les assurances. Il expliquera comment la crise d'une partie limitée de la finance globale, celle des hypothèques de mauvaise qualité aux Etats-Unis, les *subprime*, s'est transformée en une crise mondiale.

La première partie de la conférence expliquera le rôle de la titrisation hypothécaire, le processus qui a causé la crise, comme tentative de répartition des risques des investissements immobiliers. Elle appréhendera aussi ce qui n'a pas fonctionné et pourquoi ce mécanisme a échoué outre-Atlantique. La seconde partie traite de l'incidence du risque systémique dans la crise.

Deux éléments de risque systémique sont identifiés. Premièrement, il y a eu une transformation excessive des échéances: des prêts de longue durée ont été remodelés pour donner l'illusion qu'il s'agissait de prêts à plus court terme. Ce tour de passe-passe s'est fait grâce à des structures connues sous le nom de conduits et de véhicules d'investissement structurés... Au moment où les prix se sont effondrés, en août 2007, ces structures possédaient trop de promesses de remboursements, prétendument garanties par des villas et des appartements. S'apercevant de cet excès, ces véhicules d'investissement ont vendu une partie de ces promesses, représentées par des titres, ce qui a accéléré la chute de leur prix.

Une spirale des prix descendante s'est développée. Elle a démarré avec la reconnaissance, par les professionnels, du poids des trop nombreux mauvais payeurs aux Etats-Unis: des propriétaires ne remboursaient plus leur hypothèque et ne payaient pas les intérêts dus à leur banque. Les titres, prétendument à plus court terme, créés avec les véhicules d'investissement structurés, ont alors révélé leur vraie nature, ils n'étaient pas à si court terme que ça.

La spirale descendante a été attisée par l'interaction entre le marché réel des maisons, qui allait mal, et des contraintes légales auxquelles sont soumises les banques. Elles doivent afficher dans leurs comptes les titres qu'elles possèdent à la valeur qu'elles pourraient en obtenir, si elles les vendaient à l'instant même. Simultanément, il s'est avéré que les banques prêtaient trop d'argent, quand on comparait ces sommes à celles qui leur appartenaient. La spirale descendante a été accentuée par un effet de groupe, on parle d'effet systémique: un très grand nombre de banques et d'assurances avaient les mêmes problèmes au même moment et les règles censées diminuer les risques de faillites, de fait, les accentuaient.

Martin Hellwig avance que ces évolutions n'ont pas seulement été provoquées par des décisions visiblement erronées, mais également par des failles dans l'architecture du système financier, qui englobe l'organisation des banques et celle de leur travail commun. Dans la réflexion entourant les réformes des règles à suivre, il faut donc aller au-delà des montants des salaires, des bonus et du contrôle individuel des banques par les autorités. Martin Hellwig estime qu'il faut s'intéresser à l'interdépendance systémique, ces influences mutuelles qu'ont toutes les banques entre elles, et à la transparence, soit ce qu'elles sont obligées de dévoiler.

Mardi, le démantèlement des banques

"Démanteler les banques: conglomérats financiers, risque de contagion et crise financière globale" est le titre de la conférence que donnera le professeur Ingo Walter, le mardi 17 novembre. Ses compétences éclectiques comprennent l'étude des politiques en matière monétaire et du commerce international, de l'économie de l'environnement, de l'industrie financière mondiale, des activités des multinationales, de l'éthique et de la bonne gouvernance d'entreprise. Son dernier ouvrage porte le titre de *Governing the Modern Corporation*.

Ingo Walter constate que les banques universelles et les conglomérats financiers ont été au cœur de la crise financière mondiale de 2007-2009, de même qu'ils l'ont été pendant la crise financière et économique mondiale de 1929-1933.



Ingo Walter



Philippe Hildebrand

A l'époque, tout comme aujourd'hui, on craignait que de tels géants financiers soient trop grands, trop complexes et trop interconnectés pour pouvoir les gérer, les régir, les mettre en échec et les réguler. Aux Etats-Unis, ces inquiétudes ont mené à une séparation des activités bancaires commerciales et d'investissement en 1933 – qui a été imitée sous différentes formes au Japon et au Royaume-Uni pendant plus d'un demi-siècle, tandis que l'Europe continentale conservait le modèle de la banque universelle. La conférence se concentre sur les points suivants: Réexaminer la séparation des banques commerciales et d'investissement dans le contexte moderne d'un environnement financier de commerce de gros, dominé par un petit groupe d'institutions "systémiques." Etablir la trame de la pathologie de réglementation et de déréglementation, depuis les événements déterminants des années 1930, jusqu'aux défaillances financières systémiques récentes, en prenant en compte le contrefactuel: que se serait-il passé si les Etats-Unis avaient conservé le modèle de banque universelle pendant cette période? Déterminer ce qui dirige la structure, le comportement et la performance de la branche de la finance de gros. Que peuvent faire les sociétés financières qui ne peuvent se permettre de s'effondrer?

Définir quelles sont les options en matière de réglementation au lendemain de la crise et quelles promesses relatives elles peuvent fournir pour la promotion d'une stabilité financière future en bouleversant le moins possible l'efficacité financière, à la lumière des références généralement acceptées pour l'évaluation des propositions dans le cadre de réformes réglementaires. Déterminer l'argument en faveur de la séparation fonctionnelle et de la découpe des activités à haut risque, sachant que, dans le monde réel, ces actions ne peuvent pas être appliquées aux sociétés financières qui font courir des risques systémiques. En effet, il est caractérisé par la politique de la force et l'appropriation des autorités de réglementation par les géants de la finance.

La présentation pose la question de savoir si le morcellement des conglomérats financiers est justifié, compte tenu de l'histoire ou de l'expérience récente, et si les options clés de réforme financière sont susceptibles d'engendrer une situation avantageuse pour les sociétés spécialisées au détriment des conglomérats financiers.

Mercredi, le futur président de la BNS s'adresse aux Genevois

Le vice-président de la direction générale de la Banque Nationale Suisse, Philippe Hildebrand, aura l'honneur de conclure le cycle de conférences. Le mercredi 18, il se penchera sur "La crise financière et ses implications au niveau réglementaire."

En tant qu'autorité de gestion de la monnaie, Philippe Hildebrand ne peut malheureusement pas dévoiler d'avance les grandes lignes de son exposé: il ne faudrait en effet pas que les lecteurs de *Dialogue*, et les investisseurs en général, puissent exploiter ses conclusions à l'avance, pour spéculer sur le franc et les taux. Gageons que l'effet de surprise rendra sa conférence d'autant plus intéressante... <

Olivier Scharrer

Le fonds de fonds BCGE Synchrony US Equity associe les compétences des gestionnaires les plus sophistiqués

Les gérants de fonds de talent sont rares, les identifier est un métier à part entière, celui d'Haroldo Jimenez et Marc Riou, deux experts de la BCGE qui répondent aux questions de *Dialogue*. La banque offre notamment plusieurs fonds de fonds bâtis selon le principe de l'architecture ouverte: ils sont investis dans des fonds de placement et non pas dans des titres individuels. Le BCGE Synchrony US Equity est composé de 10 fonds en actions américaines qui embrassent ensemble plus de 300 titres. Il est géré par une équipe et, depuis avril 2006, il suit la systématique de l'architecture ouverte. Lors des neuf premiers mois de 2009, le fonds progresse de 23.0%, soit une surperformance de 6.0% par rapport à son indice de référence, le Standard & Poors 500.

Qui sont les meilleurs gérants?

Il n'existe pas de meilleurs gérants ou de meilleures sociétés de gestion; leurs résultats dépendent des cycles économiques et financiers, certains obtiennent de bons résultats dans les marchés haussiers, d'autres dans les marchés baissiers. Un troisième groupe obtient les meilleurs résultats lorsque le marché connaît une forte rotation sectorielle. Il serait vain de chercher des gérants qui surpassent les autres dans toutes les circonstances; il faut identifier ceux qui réussissent dans une configuration de marché, selon leur philosophie d'investissement, un élément essentiel pour nous. L'agrégation des fonds sélectionnés permet de créer un portefeuille stable. Il est empiriquement démontré qu'une telle construction permet une surperformance à moyen-long terme. Nous privilégions la manière de gérer, il ne s'agit pas de choisir forcément les gérants avec les plus fortes performances de ces cinq ou dix dernières années.

Comment procédez-vous?

L'étude d'une base de données spécialisée, de la presse et notre culture financière nous permettent d'identifier les candidats potentiels. Morningstar, la base de données utilisée, compte un bon millier de fonds investis sur les bourses américaines qui sont commercialisables en Europe. Chaque gérant et chaque fonds, susceptibles de nous intéresser, passent une série d'examen. Un premier filtre exclut les fonds avec une taille en dessous de 50 millions de dollars. De plus, le gérant doit avoir trois ans d'expérience au minimum, être prêt à nous fournir régulièrement la composition de son portefeuille et le fonds doit pouvoir être acheté et vendu tous les jours ouvrables.

Philosophie d'investissement

Principes

- Prudence de l'allocation stratégique
- Architecture ouverte

Suivi de plus de 4'000 fonds dont seulement 300 sélectionnés

3 gammes de fonds



BCGE Rainbow fund

Clients privés (Investisseurs universels)

Fonds en CHF

BCGE Rainbow fund Defensive
BCGE Rainbow fund Balanced
BCGE Rainbow fund Dynamic
BCGE Rainbow fund World Equity



Fonds en EUR

BCGE Rainbow fund Balanced
BCGE Rainbow fund Dynamic



BCGE Synchrony

Clients privés (Investisseurs universels)

Fonds indiciels

BCGE Synchrony Market
BCGE Synchrony Market Fund

Le fonds "BCGE Synchrony Swiss Govt Bond" a remporté le Lipper Fund Award depuis 2001. En 2008, il a été élu "Fonds de l'année" sur 5 ans et sur 10 ans dans la catégorie des fonds de placement.



Fonds de placement

BCGE Synchrony Market
BCGE Synchrony Market





Les gérants et l'équipe de sélection de fonds du BCGE Synchrony US Equity: (de gauche à droite), Marc Riou, Daniela Cereghetti, Haroldo Jimenez, Socrate Ferro, Ida Kruk, et Pascal Wicht.

L'étude qualitative est le point pivot de notre recherche. Lorsque nous étudions un candidat, nous essayons d'identifier ses sources de performance. Nous étudions les documents historiques du fonds, nous analysons les performances dans des cycles boursiers donnés de manière à bien identifier la philosophie de gestion. Nous contactons les gérants et nous organisons des conférences téléphoniques ou nous les rencontrons chez eux. L'analyse quantitative est un outil que nous utilisons pour affiner notre analyse qualitative. Elle nous permet, par exemple, d'identifier des éventuelles incohérences dans l'historique des performances du fonds. Sans l'analyse qualitative, les grandeurs statistiques n'apportent pas, à nos yeux, d'informations suffisantes. Ainsi, un gérant qui a surperformé le dernier marché baissier grâce à une part de liquidités élevée n'est pas intéressant pour nous.

Quel est donc ce fameux style de gestion?

C'est un ensemble de procédés utilisés par le gérant pour sélectionner ses actions. Il doit avoir une philosophie d'investissement originale et cohérente, ses décisions d'achats et de ventes doivent être conformes à cette philosophie. L'analyse des performances passées, compte tenu des configurations de marché, permet de s'assurer de cette conformité.

Dans quoi est investi le portefeuille?

Assembler des visions et des approches différentes solidifie le mix final du portefeuille. Nous ne faisons pas de *market timing*, mais nous avons actuellement mis un léger accent sur les gérants qui performant mieux dans les marchés haussiers, ils représentent de l'ordre de 55% à 60% du portefeuille. Huit fonds sont le fait de gérants discrétionnaires, ils s'appuient sur leurs réflexions pour choisir leurs titres, un seul fonds utilise des modèles quantitatifs: toutes ses décisions suivent un programme informatique. Le 10^e fonds est un ETF, *exchange traded fund*.

Nous utilisons ce fonds indicel copiant la bourse américaine lorsque nous n'avons pas trouvé d'alternative de placement, cela permet de rester pleinement investi. Lorsque la qualité d'un gérant baisse, nous n'hésitons pas à le quitter.

Quelles sont les caractéristiques techniques du BCGE Synchrony US Equity?

C'est un fonds de fonds de droit suisse qui distribue un dividende limité. Les rétrocessions payées par les promoteurs des fonds lui sont reversées, ce qui réduit d'autant ses frais internes. <

Propos recueillis par Olivier Scharrer

Investissement

directeurs

• Diversification élevée • Simplicité facilitatrice de la gestion

10 à 50 sont sélectionnés pour nos portefeuilles.

Fonds de placements

any Market fund

Investisseurs avertis)

ciels en CHF
Market Fund Swiss Equity
nd Swiss Government Bonds

ernement Bonds" gagne régulièrement
2009, il a été de nouveau classé meilleur fonds
e "Obligations en francs suisses".

le Fonds
Fund Europe Equity (EUR)
et Fund US Equity (USD)

BCGE Synchrony Institutional fund

Investisseurs institutionnels et qualifiés

Clients privés

(fonds LPP dans le cadre de la
prévoyance 3^e pilier et libre-passage)

Synchrony Finest of™ LPP Bonds
Synchrony Finest of™ LPP 25
Synchrony Finest of™ LPP 40
Synchrony Finest of™ LPP 40 SRI
Synchrony Small & Mid Caps CH



> Dans son édition de juin, PME Magazine a publié une intéressante chronique de Michel Thétaz, directeur général d' IAM (Independent Asset Management), une société qui gère pour environ sept milliards de francs d' avoirs du deuxième pilier à Genève. Il nous a fait l' honneur d' accepter sa reprise dans nos colonnes.

Trois raisons d'éviter les *hedge funds*

Impressum

Editeur

Banque Cantonale de Genève

Rédacteur-responsable

Olivier Schaerrer
(olivier.scharrer@bcge.ch)

Coordination

Fabienne Mourgue d'Algue
(fabienne.mourgue.d'algue@bcge.ch)

Adresse de la rédaction, service abonnement

Banque Cantonale de Genève
Communication
Quai de l'île 17, CP 2251
1211 Genève 2
Tél. 022 809 31 85
dialogue@bcge.ch

Tirage

19'000 exemplaires

Création, réalisation graphique

The Magic Pencil SA

Impression

ATAR Roto Presse SA, Genève

Copyright

Toute reproduction totale ou partielle des textes est soumise à l'autorisation de l'éditeur.

Photographies et illustrations

Greg Dufeil, Eddy Mottaz, Fabienne Mourgue d'Algue, DR. Didier Ruef, Philippe Schiller, Philip van Woerden, Loris von Siebenthal.

"Les opinions exprimées dans ce magazine ne reflètent pas expressément l'avis de l'éditeur."

"Les informations contenues dans ce document s'appuient sur des éléments dignes de foi; elles ne sauraient toutefois engager la responsabilité des sociétés membres de la Banque Cantonale de Genève."

Malgré l'affaire Madoff, les produits alternatifs continuent d'être proposés aux caisses de pensions par une armée de vendeurs, qui n'hésitent pas à employer des arguments spécieux. Il est utile de les exposer et de les démonter.

En baissant moins que les actions, les *hedge funds* auraient démontré leurs vertus défensives en 2008: c'est le nouvel argument des vendeurs de *hedge funds* dans le paysage financier post-Madoff. Au moment où cette classe d'actifs devient officiellement éligible pour les caisses de pensions suisses, cet argument vaut d'être relevé... et démonté afin que l'argent des assurés n'aille pas alimenter les boîtes noires de l'ingénierie financière. Sur la durée, les placements dans l'économie réelle que représentent les actions, les obligations et l'immobilier, se révéleront indéniablement nettement plus profitables.

Les indices jugeant la performance des *hedge funds* ont reculé de l'ordre de 25% en francs en 2008. Il n'y pas là de quoi parader, mais c'est indéniablement mieux que les actions. Selon les indices, celles-ci ont effacé de 30% à 50% de leur valeur sur la même période.

Plutôt que de comparer les performances d'une seule année, il serait plus pertinent de considérer les données d'un cycle entier. C'est le bon moment, car l'entrée en récession de l'économie mondiale en 2008 a marqué la fin du cycle entamé en 2003. Pendant ces cinq ans, l'économie mondiale a connu une incertaine sortie de récession, une accélération de la croissance, puis une euphorie pour se terminer avec l'éclatement des bulles immobilières, une crise financière et une récession. C'est une période plus significative que la seule année 2008.

Performances négatives sur l'ensemble du cycle

D'août 2003 (moment à partir duquel les chiffres sont disponibles pour les *hedge funds*) à fin 2008, l'indice SPI des actions suisses s'est apprécié de 26.16%, soit 4.38% par an. Pendant ce temps, du côté des *hedge funds*, l'indice CS Tremont Investissable affiche une performance négative de 14.74%, soit 2.90% par an. L'indice HFRX Global perd quant à lui 16.29% entre en juin 2005 (date de son apparition) et la fin 2008. Cela fait une moins-value de 4.84% par an pour cet indice qui sert de référence aux caisses de pensions suisses pour le suivi des rendements des *hedge funds*. Certes, les *hedge funds* ont moins souffert pendant le *bear market* de 2007 et 2008; mais surtout, ils n'ont pas profité du *bull market* qui a précédé de 2003 à 2006.

Les données retenues pour les *hedge funds* sont celles des "indices investissables". Il y a au moins deux raisons à cela. D'une part, les indices investissables sont les seuls qui correspondent à des performances réelles. D'autre part, les indices habituellement mis en avant par les promoteurs de *hedge funds* sont biaisés; notamment, leurs performances ne sont pas impactées par les *hedge funds* qui sortent des indices, soit parce qu'ils ne veulent pas montrer leurs mauvais chiffres, soit parce qu'ils disparaissent, souvent en infligeant de lourdes pertes à leurs investisseurs.

Performances comparées des actions suisses et des indices de *hedge funds* en francs

	Indice actions suisses	Indices <i>hedge funds</i> en francs	
	SPI investissable	HFRX Global HF CHF*	CS Tremont B.Ch. CHF**
08-12/2003	9.42%		3.28%
2004	6.89%		3.67%
2005	35.61%	3.83%	0.65%
2006	20.67%	5.10%	5.13%
2007	-0.05%	1.17%	3.93%
2008	-34.05%	-24.18%	-27.59%
Performance totale	26.16%	-16.29%	-14.74%
Performance annualisée	4.38%	-4.84%	-2.90%

* Données disponibles à partir de juin 2005

** Données disponibles à partir d'août 2003

NB: l'indice HFRX Global HF en francs sert de référence pour la performance des *hedge funds* dans les indices LPP

La comparaison qui précède montre que les actions ont eu une performance nettement meilleure au cours du dernier cycle. Elles ont aussi été plus fiables si l'on tient compte du risque. Les professionnels des stratégies alternatives vantent le caractère relativement sûr des *hedge funds*. La large diversification des stratégies mises en œuvre par les différents fonds qui constituent normalement un fonds de fonds leur profère un caractère presque obligataire, expliquent-ils. Cela permet de justifier les moindres performances dans la phase de hausse et aurait dû conduire à une bonne résistance dans la baisse.

Fausse sécurité

Toutefois, les *hedge funds* ont été emportés dans la tourmente quand la crise est survenue. En fait de stratégies diversifiées, l'écrasante majorité des *hedge funds* dépendait d'un seul et même instrument: le crédit à bon marché. Il permettait d'emprunter aux banques jusqu'à des dizaines de fois les sommes gérées afin de multiplier les gains. Mais ce levier financier fonctionne aussi dans l'autre sens: il démultiplie les pertes. Lorsque l'argent est devenu plus cher, puis lorsque les banques ont voulu réduire leurs encours, beaucoup se sont retrouvés piégés. Ils ont été contraints de vendre leurs actifs tous ensemble dans des marchés baissiers. La diversification s'est évaporée, tandis que les excellents indices de risque-rendement se révélaient n'être que des leurreux. On pouvait s'y attendre: les calculs qui se cachent derrière ces mesures du risque, comme le ratio de Sharpe, nécessitent l'hypothèse que les probabilités de gains et de pertes soient symétriques. Cette condition, les *hedge funds* sont loin de la remplir.

Sans entrer dans le détail, on peut se représenter que les *hedge funds* se comportent collectivement comme des fonds d'arbitrage. En temps normal, ils réalisent des gains assez réguliers, quoique faibles. Mais, de temps à autre, un événement inhabituel met en défaut leurs modèles et les entraîne dans des pertes importantes. L'indice Credit Suisse Tremont Blue Chip des *hedge funds* en donne l'illustration: jusqu'en 2007, ses écarts de rendements (volatilité) oscillaient entre 2% et 4%, suggérant le niveau de risque de type obligataire déjà mentionné. Pourtant, en 2008, il a fini par perdre 27% avec une chute de 12% sur le seul mois d'octobre. La conclusion est que les rendements des *hedge funds* sont asymétriques et que tous les calculs de risque-rendement à leur égard sont faussés.

Le caractère risqué des *hedge funds* devient encore plus clair avec un examen de leur structure de rémunération. Un gérant de *hedge funds* prélève typiquement 1.5% de frais de gestion et une participation de 20% de la performance, selon la base de données CASAM CISDM.



Michel Thétaz

A cela s'ajoutent le plus souvent la commission de 1.25% du fonds de fonds et sa participation, environ 10% de la performance. Au total, pour verser à l'investisseur une performance nette de 7%, le *hedge fund* doit dégager des gains bruts de l'ordre de 12.8%.

Ces frais sont sans aucune comparaison avec ceux prélevés par un gérant traditionnel en actions. Pour obtenir le même rendement de 7%, son objectif brut sera en tout cas à un seul chiffre. Intuitivement, à objectif comparable, le *hedge fund* doit s'exposer à beaucoup plus de risques.

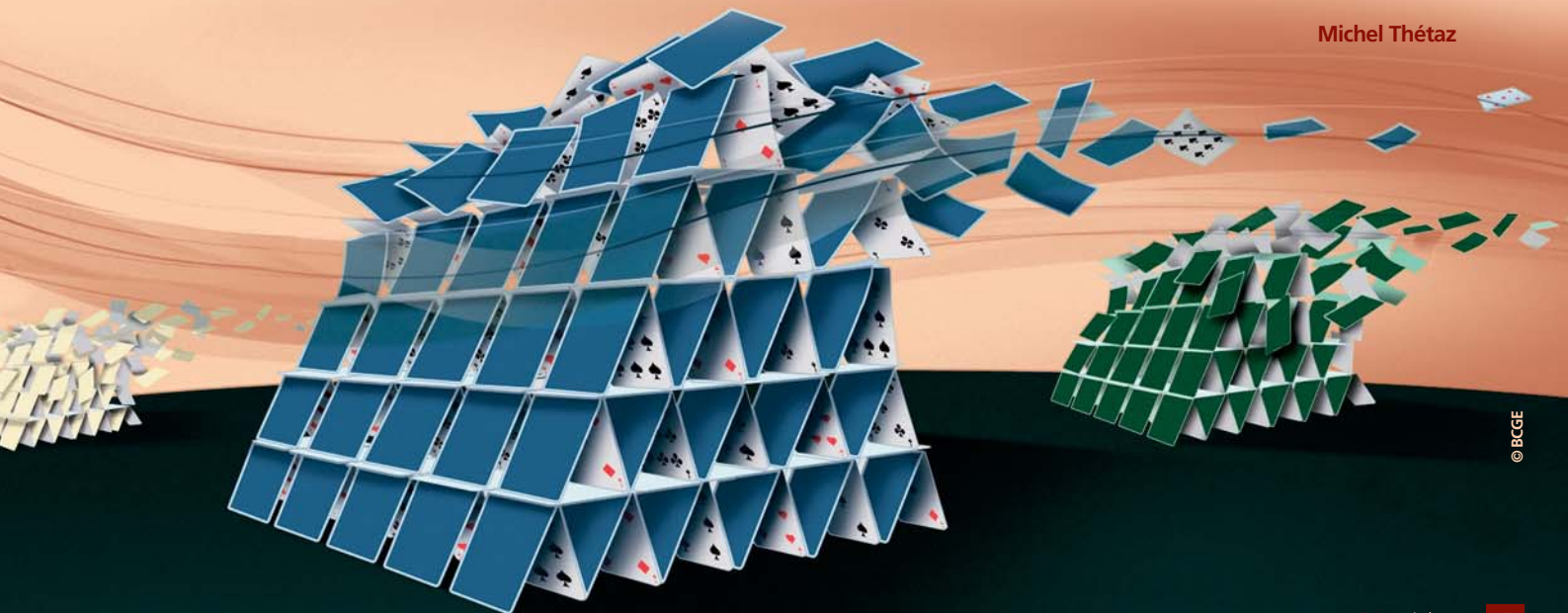
Les actions ne se révèlent pas seulement plus performantes et moins risquées que les *hedge funds*. Elles offrent aussi une denrée particulièrement recherchée en temps de crise: la liquidité.

Une liquidité pour beau temps seulement

La plupart des fonds de *hedge funds* s'étaient engagés à assurer une liquidité mensuelle. Mais beaucoup de gérants, condamnés à produire leurs 12.8% de rendement, s'étaient aventurés dans des recoins peu irrigués des marchés financiers. Quand l'attrait pour ces contrées exotiques s'est asséché, ces gérants, et leurs investisseurs, sont restés bloqués sur leurs positions, et parfois se sont même retrouvés dans l'impossibilité de déterminer ce qu'elles pouvaient valoir.

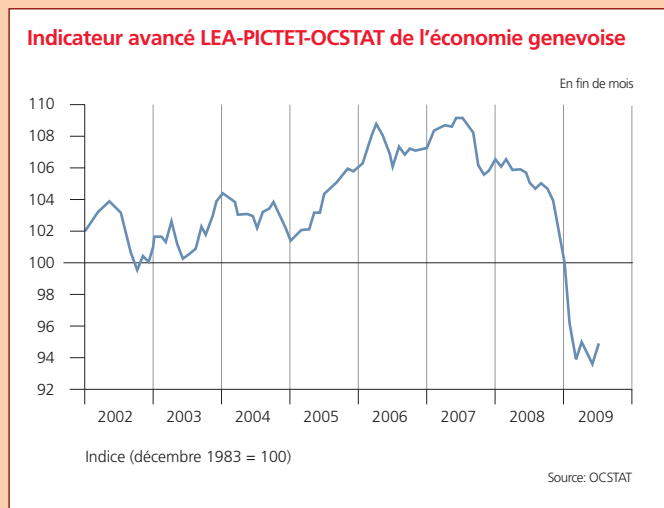
Une mesure mise en place par la Finma est révélatrice de la profondeur de ce borbier: le gendarme des marchés financiers suisses a autorisé les fonds alternatifs à créer des "*side pockets*." Il s'agit de réceptacles destinés à héberger leurs actifs les moins liquides. Ainsi, un investisseur souhaitant vendre ses parts d'un fonds avec un "*side pocket*" contenant 20% des actifs ne sera remboursé que sur la base de 80% de sa mise. Il ne récupérera le solde que lorsque le gérant le décidera et à un prix inconnu, mais vraisemblablement dérisoire. <

Michel Thétaz



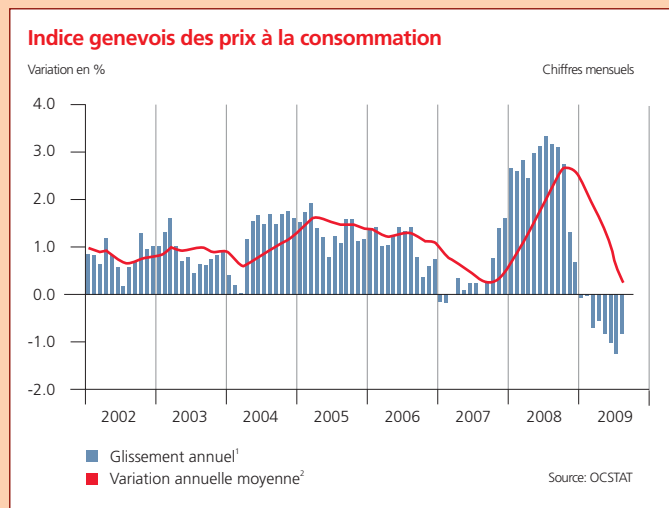
La reprise s'annonce

La résistance de l'économie suisse, manifestée lors du premier semestre, semble également aider l'économie genevoise dans la reprise. Selon nos pronostics, une embellie est attendue en 2010. Elle s'appuie notamment sur la reprise des activités financières, un support important pour l'économie du canton. En 2010, l'économie suisse devrait enregistrer une croissance annuelle de son PIB de 0.5%, le canton devrait obtenir une progression comparable. A Genève, l'indicateur avancé LEA-Pictet-OCSTAT est reparti à la hausse au mois de juin. Il est conçu pour anticiper l'évolution conjoncturelle pour les six à neuf prochains mois. <



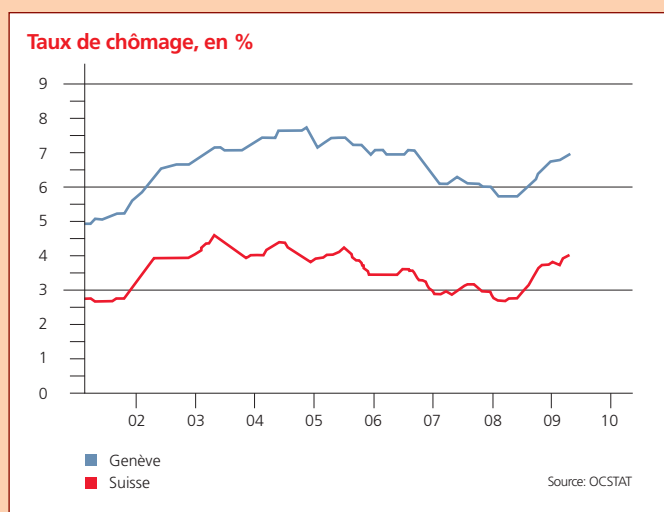
La déflation était importée

Pendant huit mois, l'indice genevois des prix à la consommation a reculé. La baisse s'explique essentiellement par la forte diminution des prix des produits pétroliers, ils avaient atteint leur sommet au cœur de l'été 2008, en juillet. Un an plus tard, l'indice des prix avait reculé de 1.2%, soit le plus fort repli enregistré depuis le lancement du relevé, en septembre 1966. En août de cette année, il était encore de 0.8%. 2010 devrait renouer avec une modeste inflation, la banque table, au plan national, sur une progression des prix de 1%. <



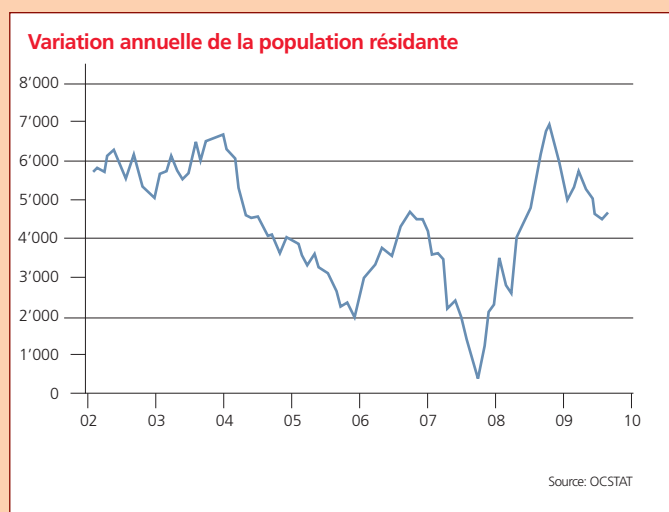
La crise a laissé son empreinte sur le taux de chômage

La crise a entraîné une progression du taux de chômage de 1.4 point en presque un an, entre septembre 2008 et août 2009. Pour cette dernière date, le taux de chômage atteignait, à Genève, les 6.9%, soit le niveau qui prévalait au printemps 2007. Simultanément, le nombre d'emplois poursuit sa croissance, quoiqu'à un rythme ralenti. Lors du deuxième trimestre, elle atteint 0.5%, d'une année sur l'autre. A la fin du mois de juin, on dénombrait 262'500 emplois dans les secteurs secondaire et tertiaire (sans le secteur public international ni les services domestiques). <



Genève compte presque 5'000 résidents de plus en un an

L'attractivité de Genève, comme lieu de résidence, se maintient. En un an, la population a augmenté de 4'696 personnes, soit de 1%, pour atteindre presque 455'000 unités (454'890 selon les chiffres d'août). Une partie de cette progression relève toutefois du vieillissement de la population. <



Pourquoi choisir un produit de 3^e pilier bancaire

Le 3^e pilier – la prévoyance individuelle – est constitué de l'ensemble des véhicules de placement, soit sous forme d'épargne bancaire, de placements boursiers ou encore d'assurances-vie, qui viennent compléter les deux premiers piliers, l'AVS-AI et la prévoyance professionnelle.

Pour encourager cette épargne, facultative, la loi accorde de larges exonérations fiscales lorsque les fonds accumulés le sont dans une perspective de prévoyance. On distingue la prévoyance dite liée, qu'on appelle également 3a, par référence à la loi qui la définit, de la prévoyance dite libre, baptisée aussi 3b.

La prévoyance liée (3a)

Pour bénéficier des exonérations fiscales prévues par la loi dans le cadre de la prévoyance liée, les détenteurs des fonds épargnés ne peuvent pas en disposer librement – soit au plus tôt cinq ans avant l'âge légal de la retraite. Par ailleurs, les fonds doivent obligatoirement être déposés sur l'une des deux formes reconnues de placements, soit un compte de prévoyance auprès d'une fondation bancaire, soit sur une police de prévoyance auprès d'une assurance.

La prévoyance liée est accessible à toute personne exerçant une activité lucrative, qu'elle soit salariée ou indépendante, en excluant donc ceux qui n'ont pas d'activité rémunérée. Mais le seuil de déduction fiscale des cotisations est nettement plus important pour les indépendants ou les salariés qui ne sont pas affiliés au 2^e pilier. Ainsi, la plupart des salariés peuvent déduire jusqu'à 6'566 francs par an, tandis que les salariés et les indépendants qui ne disposent pas d'un 2^e pilier peuvent soustraire jusqu'à 20% de leurs gains, mais au maximum 32'832 francs de cotisations par an. Si vous optez pour un produit de 3^e pilier a, prenez toutefois garde à l'impôt qui sera prélevé lorsque vous retirerez votre pécule! Heureusement, les économies fiscales réalisées tout au long de vos versements sont encore supérieures à cet impôt unique.



Pierre Novello

A noter l'importance du lieu de votre domicile, qui va déterminer l'ampleur du gain fiscal. Car, si les déductions fiscales reposent sur une loi fédérale, les impôts sur l'obtention de son 3^e pilier sont prélevés aux niveaux cantonal et communal. Les différences peuvent donc être considérables.

Compte de prévoyance ou assurance-vie?

Quel est le meilleur choix? Compte bancaire, dit de prévoyance, ou assurance-vie mixte? Tout dépend du profil du souscripteur. Dans le premier cas, il s'agit d'une épargne pure, alors que dans le second cas se greffe la protection contre le risque décès, pour assurer ses proches. Il s'agit donc d'une philosophie très différente. En outre, le choix du type de placements implique des contraintes différentes, liées à la nature bancaire ou d'assurance du produit. Le détenteur d'un compte de prévoyance bancaire peut ainsi l'alimenter comme bon lui semble, comme il le ferait d'un compte d'épargne ordinaire. Tandis que le détenteur d'une assurance-vie doit verser une prime fixe et immuable.

Que l'on choisisse un produit bancaire ou d'assurance, on aura encore à déterminer le type de risque que l'on est prêt à assumer. Du côté de la banque, le compte de prévoyance 3a est assimilable à un compte d'épargne, avec les contraintes de la prévoyance liée, mais avec un rendement légèrement supérieur au compte ordinaire. Le compte de prévoyance peut également être investi dans des fonds de placement. Cela devrait dégager, sur le long terme, des revenus plus élevés, mais, parallèlement, comporter un risque de perte lié aux fluctuations boursières. Mais ce risque est limité, car la part des placements sous-jacents en actions ne peut dépasser 50%. <

Pierre Novello

CETTE FICHE TECHNIQUE À DÉCOUPER FAIT PARTIE D'UNE SÉRIE D'AIDE-MÉMOIRE À PARAÎTRE.



Les huit points à prendre en compte pour choisir un produit de 3^e pilier lié bancaire

Domaines

Type de 3^e pilier

Compte bancaire ou en fonds de placement

Blocage des fonds

Fiscalité

Fiscalité lors du retrait

Assurance complémentaire

Qualité de la gestion des fonds

Parts attribuées à chacun des

fonds de placement

Questions

Assurance-vie ou produit bancaire? Dois-je couvrir un (ou plusieurs) risque(s) ou l'objectif est-il uniquement d'accumuler de l'épargne?

Suis-je prêt à assumer les risques de fluctuations liés aux fonds de placement?

Aurai-je besoin de cet argent avant la retraite, avant l'achat de mon logement, avant la création de mon entreprise?

Suis-je salarié ou indépendant? Quel est le seuil maximal de déduction fiscale auquel j'ai droit?

Quel sera le montant de l'impôt prélevé au moment du retrait de mon 3^e pilier lié?

En choisissant un produit de 3^e pilier bancaire, ne faudrait-il pas, en outre, conclure une assurance risque pur, décès ou invalidité?

Quelles sont les performances des fonds proposés dans le cadre du 3^e pilier?

Quel est mon horizon-temps? Aurai-je le temps d'espérer un redressement des marchés en cas de krach? Quelle est ma propension au risque? <



Votre expert BCGE pour répondre à ces questions: Albert Gallegos, 022 809 22 24, albert.gallegos@bcge.ch

Vos contacts à la Banque Cantonale de Genève

Particuliers

Services bancaires quotidiens
Gestion de l'épargne
Financement du logement
Private Banking
Financement d'appui
Prévoyance

Entreprises

Financement d'entreprises et gestion de la trésorerie
Financement de l'immobilier et de la construction
Financement et gestion des collectivités publiques
Financement du négoce international
Conseil aux entreprises
Services et marchés financiers
Asset management

France

Financement
Private Banking
BCGE France
Lyon: +33 (0) 4 72 07 31 50
Annecy: +33 (0) 4 50 66 03 06

23 agences à Genève et 3 succursales ailleurs en Suisse

Bellevue B	Route de Lausanne 329
Bernex B M C T	Rue de Bernex 284
Carouge-Marché B M V C T	Rue Saint-Victor 39
Champel B M V C	Avenue de Champel 45
Délices B T	Rue des Charmilles 1
Eaux-Vives B M	Rue Versonnex 13
Florissant B T	Route de Florissant 66
Grand-Lancy B M C	Place du 1 ^{er} -Août 1
Grand-Saconnex B M	Route de Ferney 169
Ile B M V C T	Quai de l'Ile 17
Jonction B T	Boulevard Saint-Georges 2
Lancy-Centre B T	Route de Chancy 67
Meyrin-Cité B T	Rue De-Livron 19
Onex B M V C T	Avenue du Gros-Chêne 14
Pâquis B T	Place de la Navigation 10
Plainpalais B M V T	Rue de Carouge 22
Plan-les-Ouates B M V C T	Place des Aviateurs 5
Praille-Acacias B M V C T	Route des Acacias 49
Servette-Wendt B M V C T	Avenue Wendt 54

Trois-Chêne B T	Rue de Genève 78
Vernier B T	Route de Vernier 219
Versoix B	Route de Suisse 37
Vésenaz B T	Route de Thonon 45-47

Centre PME et indépendants

Ile Quai de l'Ile 17

Agences ouvertes le samedi de 8h15 à 12h00

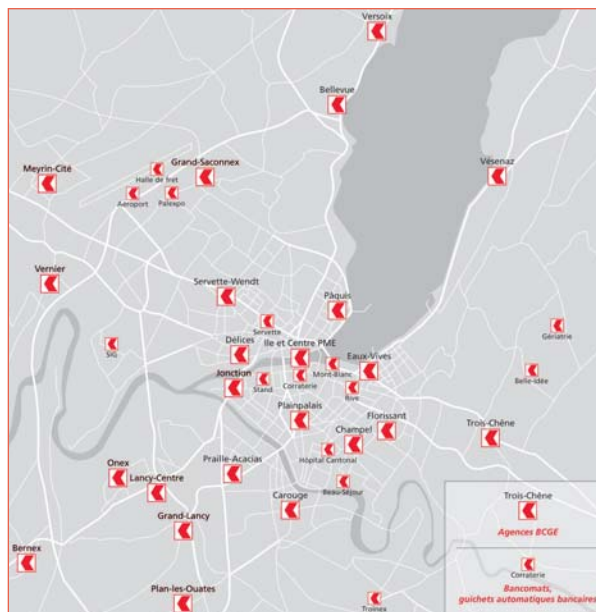
Ile B M V C T	Quai de l'Ile 17
Servette-Wendt B M V C T	Avenue Wendt 54
Trois-Chêne B T	Rue de Genève 78

Private Banking en Suisse

Genève B M V C T	Quai de l'Ile 17
Lausanne B	Avenue de la Gare 50
Lugano	Piazza Rezzonico 6
Zurich	Lintheschergasse 19

127 appareils automatiques de banquetterie sur 40 sites

- B** Bancomat
- M** Monnayeur
- V** Versomat
- C** Changeomat
- T** Trésor de nuit



058 211 21 00
info@bcge.ch
www.bcge.ch



Genève

Annecy

Lausanne

Lugano

Lyon

Zurich