



# dialogue

le magazine de la Banque Cantonale de Genève | hiver 2011/2012

La croissance de la population  
urbaine va se poursuivre

---

Genève cherche des  
logements: un peu, beaucoup,  
passionnément

---

Où les caméras de surveillance  
sont-elles les plus efficaces ?

---

Financement  
de l'exploitation et  
de l'investissement

Gestion de  
taux, trésorerie  
et devises

Fusions &  
Acquisitions

**"Appuyer votre entreprise  
au bon moment par une action  
précise, puissante et délicate!"**

depuis 1816



Claude Bagnoud  
Membre de  
la direction générale

Raoul Monnay  
Directeur adjoint  
Entreprises Suisse

Catherine Raphoz  
Directrice adjointe  
Entreprises France

- La Banque Cantonale de Genève a vocation première d'appuyer les entreprises et leurs dirigeants.
- Son conseil et ses capacités financières constituent des leviers de force pour soutenir la croissance des fonds de roulement, accélérer l'investissement, optimiser le refinancement et conforter les fonds propres des compagnies industrielles et de services.
- La BCGE personnalise et inscrit dans la durée ses relations avec les dirigeants et actionnaires pour construire un partenariat durable et efficace avec le monde de l'entreprise.

 **BCGE**  
Entreprises

Genève Zürich Lausanne Lyon Annecy Paris  
Dubai Hong Kong

[www.bcge.ch/entreprises](http://www.bcge.ch/entreprises) +41 (0)58 211 21 00

La croissance de la population urbaine va se poursuivre	2
Genève cherche logements : un peu, beaucoup, passionnément	4
Où les caméras de surveillance sont-elles les plus efficaces ?	6
En bref	8
<b>Finance et économie</b>	
Cockpit de l'économie genevoise	10
La fin des placements "sans risque" ?	12
Diversification par style de gestion	14
Les études qui frappent	15
Le livre à découvrir	15
Les pièges des raccourcis mentaux dans la gestion de placement (1 <sup>ère</sup> partie)	16



Blaise Goetschin  
CEO

## Editorial

### Cleveland contre Wall Street<sup>1</sup>

Récemment invité pour animer le séminaire de formation des cadres de la BCGE, intitulé *Cinéma & management*, le réalisateur Jean-Stéphane Bron a commenté son œuvre à l'issue de la projection. Il a aussi répondu aux nombreuses questions des banquiers et banquières.



Son film "préconstitue" le procès qui aurait pu se tenir entre la ville de Cleveland et ses milliers de "petits propriétaires expulsés", la plaignante, et les grandes institutions financières de Wall Street, les défenderesses. Nous sommes là au cœur de la crise de 2008 qui verra la chute de Lehman Brothers. Au cours du débat, le cinéaste suisse de renommée internationale a été amené à prendre parti pour ou contre. Pour ou contre Wall Street. Dans la droite ligne de l'esprit de finesse et de nuance qui a marqué la réalisation, Jean-Stéphane Bron refuse alors de juger. Il précise son approche: il veut "conter l'histoire" pour faciliter la compréhension de phénomènes financiers très complexes. Cette attitude, de scientifique et non d'idéologue, honore le cinéma suisse. "Une société n'est forte que lorsqu'elle met la vérité sous la grande lumière du soleil", écrivait Emile Zola. Plutôt que d'inviter à l'indignation abstraite et émotionnelle contre les banquiers dans leur totalité,

la démarche du cinéaste permet à chacun de construire la chaîne des responsabilités d'une catastrophe financière comme celle des *subprimes* et la clef d'attribution complexe de celle-ci.

Plus récemment, deux films du même genre sont venus compléter les témoignages (*Too Big to Fail* de Curtis Hanson et *Inside Job* de Charles Ferguson). L'ampleur de la crise de 2008 justifie que l'on investigate afin d'agir avec plus d'efficacité face à celle qui accable l'Europe en 2011.

La BCGE, pour sa part, est construite sur un modèle ancestral. La banque récolte l'épargne et le capital, principalement régionaux, pour les réinvestir dans l'économie réelle du même territoire économique. Ce modèle d'affaires ne la protège bien sûr pas des risques conjoncturels. Elle est par nature solidaire des ménages et des entreprises qu'elle finance. Mais ce modèle simple et classique la met à l'abri de la finance "de destruction massive" (*hedge fund*, *investment holding & Co*), de sa volatilité élevée et de ses risques opérationnels et "réputationnels".

Enfin, ce modèle d'affaires classique n'est en rien incompatible avec la délivrance d'excellentes performances en gestion de patrimoine ou de la mise à disposition sans discontinuité de ressources financières pour les entreprises. Les banques cantonales sont des traits d'union: elles rapprochent les parties prenantes de l'économie et servent l'intérêt général. Pas de quoi s'indigner. ■

Blaise Goetschin

<sup>1</sup> Documentaire de Jean-Stéphane Bron, Suisse – France 2010

#### Couverture:

Jean-Baptiste Camille Corot Genève. Vue prise de la campagne, avec le Petit Salève à l'horizon, 1852, huile sur toile, 21 x 27 cm. ©MAH. Cette vue de Genève est la dernière œuvre en date, qui ait rejoint la collection de Corot du Musée d'Art et d'Histoire.

#### Impressum

**Editeur:** Banque Cantonale de Genève

**Rédacteur responsable:**

Olivier Scharrer (olivier.scharrer@bcge.ch)

**Distribution:** 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:** 17'000 exemplaires

**Création, réalisation graphique:** Alternative.ch

**Impression:** ATAR Roto Presse SA

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

**Photographies et illustrations:** Miguel Bueno, F. de La Mure / MAEE, Eddy Mottaz, Magic Pencil, Philippe Schiller, Philip van Woerden, Loris Von Siebenthal, iStockphoto.

"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 Banque Cantonale de Genève."



# La croissance de la population urbaine va se poursuivre

Les villes s'inscrivent au centre de la progression de la population mondiale, même si celle-ci est appelée à ralentir, et assister à un vieillissement global, juge le démographe et professeur à la Sorbonne Gérard-François Dumont.

Le grand tournant s'est produit en 2008. Cette année-là, pour la première fois dans l'histoire, le nombre de personnes vivant dans les villes a dépassé celui des résidents en zones rurales. Fruit des révolutions démographiques intervenues depuis deux siècles, ce basculement n'en est que la dernière conséquence. La baisse de la natalité et l'élévation de l'espérance de vie l'avaient précédé, annonçant de nouvelles révolutions démographiques, sociales et économiques.

"La croissance de la population a provoqué une élévation du nombre de consommateurs. Mais pas n'importe où", a averti le démographe Gérard-François Dumont lors de la conférence BCGE L'essentiel de la finance du 14 septembre. Le spécialiste, recteur et professeur à la Sorbonne, à Paris, a souligné le déplacement des concentrations de population mondiale: "Près de la moitié vit désormais en Asie du Sud et de l'Est. D'autres pôles émergent au Nigeria, au Brésil, en Amérique du Nord. L'Europe s'affiche de moins en moins comme un pôle de peuplement."

**"Selon le scénario médian, la population de l'Union européenne devrait régresser à partir de 2030 pour redescendre à un niveau de 449.8 millions d'habitants après avoir culminé à 469.4 millions cette année-là."**

Dans cette révolution en marche, Genève ne peut pas se ternir à l'écart. "Les Genevois peuvent choisir la décroissance s'ils la souhaitent. Mais Genève s'en portera plus mal", a-t-il averti, en réponse à une question posée par un participant. Ce dernier s'inquiétait du degré d'acceptation, par la population, d'une poussée démographique soutenue de la ville, du canton et du bassin genevois dans son ensemble.

## Quatre étapes

En effet, plus une cité acquiert de l'importance face à ses rivales, plus ses chances de se développer sont élevées. Après avoir dû céder à Brasilia son rôle de capitale politique du Brésil, Rio de Janeiro a dû concéder à São Paulo la prérogative de centre économique principal en raison du retard démographique pris sur cette dernière. Conséquence: la bourse a quitté le voisinage du Corcovado pour s'installer dans la métropole du café, devenue ville la plus peuplée et la plus dynamique du pays.

Les chiffres de croissance de la population masquent un autre changement fondamental dans la composition démographique de la population: l'élévation de l'espérance de vie, la baisse de la natalité et donc le vieillissement généralisé. A cela s'ajoute l'émigration, qui affecte le profil démographique d'une population.

"La conséquence sur un pays donné d'un afflux de personnes extérieures peut différer largement selon les situations. Les nouveaux arrivants peuvent être dans leur majorité des personnes pauvres, mal formées et dont le revenu demeurera bas, comme c'est le cas en Arabie Saoudite, dont les étrangers sont dans leur majorité des Pakistanais affectés à des tâches d'exécution. Au contraire, le Canada attire avant tout des populations bien formées et hautement qualifiées. C'est particulièrement visible à Vancouver, ville de destination de l'émigration asiatique", poursuit le professeur.

Ces changements sont le fruit d'un processus de longue haleine réalisé en quatre étapes. La première est la transition démographique, autrement dit le passage d'une société à faible espérance de vie et à forte natalité à celui, actuel, d'une natalité basse et d'une espérance de vie en constante progression.

Puis vient l'urbanisation, qui a amené les populations des campagnes dans les villes provoquant les concentrations humaines des mégapoles. Pour mémoire, la première ville à atteindre une population de deux millions d'habitants a été Londres, en 1840. La troisième étape est celle des migrations, qu'elles soient provoquées par des facteurs politiques ou économiques. Vient enfin celle du vieillissement, dont l'exemple extrême, celui du Japon, a porté l'âge médian de 22 ans en 1945 à près de 43 ans actuellement, et qui pourrait atteindre 50 ans en 2025, selon les prévisionnistes.

### Baisse de la population active

Selon le scénario médian, la population de l'Union européenne devrait régresser à partir de 2030 pour redescendre à un niveau de 449.8 millions d'habitants après avoir culminé à 469.4 millions cette année-là. Ce dernier chiffre n'étant qu'à peine plus élevé que la population actuelle, de 468.8 millions.

La tendance est gouvernée avant tout par l'Allemagne, dont l'accroissement naturel de la population ne cesse de reculer depuis l'aube des années 1970, pour s'afficher actuellement à -1.9 pour mille habitants par an. Aussi, la partie de la population active passera de 67% actuellement à 56% en 2050, selon les projections d'Eurostat. Cette tendance s'observera ailleurs dans le monde, avec une spectaculaire élévation de l'âge moyen de la population chinoise. De 20 ans en 1970, il s'élèvera à plus de 45 ans en 2040.

"Ces modifications affectent la manière avec laquelle les gens vivent, et donc consomment", a relevé le professeur. De même qu'une population pauvre ne manifesterait pas les mêmes besoins qu'une riche, un pays composé de personnes âgées voisinant un nombre élevé d'immigrants jeunes achètera des biens et services différents d'une contrée à la population essentiellement endogène et jeune. Enfin, si une démographie en hausse rapide augure des perspectives de croissance économique, le contraire n'est pas vrai en ce qui concerne les pays à la population stagnante, voire en diminution. "Les nouvelles technologies et l'esprit d'entreprise peuvent compenser une baisse démographique", a poursuivi le spécialiste, mentionnant au passage les exemples du Japon et de l'Union européenne. Sans connaître de boom économique – on en est loin – ces deux contrées ont évité que la stagnation de leurs populations n'entraîne de recul de leur



Gérard-François Dumont est professeur à l'Université de Paris-Sorbonne. Auparavant membre de section du Conseil économique et social, expert auprès du Comité économique et social européen, recteur, il dirige la revue *Population & Avenir*. Il a collaboré à trois dictionnaires de géographie et de géopolitique et à plus d'une centaine d'ouvrages portant sur l'Europe, l'Arc alpin, la Russie, la Méditerranée, l'Afrique, l'Amérique, l'Asie, le développement durable, les migrations, la mondialisation, les risques, l'urbanisation...

niveau de richesse et de productivité. Toutefois, "les consommateurs anticipent la stagnation, voire la diminution de leur revenu" a estimé Giovanni Ciserani, responsable pour l'Europe de l'Ouest de Procter & Gamble à Genève. ■

Yves Genier

## Le bassin genevois en pleine forme

Malgré une natalité faible, le bassin genevois est en plein boom démographique. Défini par le canton de Genève, le district de Nyon, le Pays de Gex, le Bellegardois, le Bas-Chablais, la basse vallée du Faucigny et le Genevois savoyard, le bassin peut compter sur une progression moyenne voisine de 20% de sa population d'ici 2040, selon différentes études statistiques présentées par Pierre Dessementet. Professeur à l'EPFL et fondateur de Microgis, le géographe a détaillé les différents scénarios de croissance prévus pour ces prochaines années par l'Office fédéral de la statistique (OFS) et par l'OCSTAT (Office cantonal de la statistique).

La fourchette est certes large : entre -3.3% pour le scénario le plus noir de l'OFS et +44.1% pour le plus optimiste. L'OCSTAT se montre un brin plus serré avec un écart compris entre +15.6% et + 33.3%. Les projections médianes sont cependant proches l'une de l'autre, 18.2% pour l'OFS et 24.1% pour l'OCSTAT. Ces différents scénarios tiennent compte des facteurs pouvant freiner la croissance économique de la ville ou, au contraire, lui donner un élan supplémentaire. Les populations des régions voisines vaudoise et françaises devraient croître encore plus vite, selon Pierre Dessementet, en raison de potentialités plus grandes en termes de construction. Le pôle de croissance devrait se

concentrer sur la rive droite, à proximité de l'aéroport et dans le Pays de Gex, Nyon ne restant cependant pas à l'écart. Les emplois devraient suivre cette tendance à l'étalement urbain, quoique dans une tendance moins soutenue. Actuellement très concentrés en ville de Genève et, accessoirement, à Annemasse, ils devraient s'étendre à Vernier, Meyrin et quelques autres communes suburbaines. Néanmoins, leur progression devrait être un peu moins forte que celle de la population. Le rapport entre le nombre d'emplois et la population devrait s'abaisser de 45 postes pour 100 habitants à 42 pour 100 dans les 30 prochaines années.



# Genève cherche logements : un peu, beaucoup, passionnément

Lors des séminaires BCGE L'essentiel de la finance, de septembre dernier, la banque a convié trois orateurs qui se sont exprimés autour des projets de constructions à Genève. Quelques schémas possibles – souhaitables ou non – étaient explorés, avant la présentation du projet de révision du plan directeur cantonal. Un éclairage externe était donné par le directeur de l'Eurodistrict Trinational de Bâle.



La thématique du séminaire, *Quelles ambitions pour la Genève immobilière? Perspectives et scénarios*, est plus que jamais au centre des préoccupations des habitants et travailleurs genevois. Selon les récents scénarios de l'OCSTAT, la population du canton devrait augmenter entre 72'000 et 155'000 personnes d'ici 2040. Genève est donc "condamnée" à trouver des voies dynamiques et innovantes pour développer son parc immobilier et se densifier. Il importe de réconcilier les Genevois avec leur ville, d'intégrer la dimension émotionnelle dans les politiques, de réinstaurer une vision de l'urbain comme lieu des possibles et non des craintes et d'oser porter nos regards vers d'autres villes. C'est autour de ces questions que les orateurs ont partagé leur expertise et leurs visions.

**"Ceux qui n'ont pas les moyens quittent le canton et s'installent de plus en plus loin, contaminant ipso facto les prix immobiliers hors Genève."**

## Un plan directeur ambitieux

A travers son nouveau plan directeur cantonal, Genève dessine son avenir, celui d'une agglomération compacte, multipolaire et transfrontalière. Seule cette dimension permettra au canton de conserver à la fois son attractivité économique et son cadre de vie. Pour y parvenir, l'agglomération devra résoudre plusieurs équations : faire face à un manque de logements par rapport aux terrains disponibles et trouver l'équilibre entre une tentation planificatrice excessive et l'envie de laisser libres les forces du marché.

Construire 50'000 logements d'ici 2030, tel est l'objectif. Autour de ce chiffre mythique se déclinent différents scénarios, dont les variantes peuvent être indépendantes de la croissance économique, mais pas de la croissance démographique, qui ne se dément pas. Ainsi, Genève vise en même temps deux buts : détendre son marché immobilier et continuer d'accueillir une population nouvelle. Pour ce faire, Bernard Leutenegger, architecte et urbaniste, en charge depuis 2004 de la direction de la planification cantonale et régionale à l'Office de l'urbanisme de l'Etat, pilote la révision du plan directeur cantonal. Cet instrument se veut évolutif.

## Quatre scénarios

Genève est donc condamnée à construire et à innover pour faire face à ses ambitions. Mais, comme l'expliquent Lorette Cohen et Carole Lambelet, toutes deux essayistes et journalistes, le canton de Genève s'est "mollement assoupi" pendant des décennies. Quatre scénarios, dont certains très dérangeants, permettent d'imaginer les contours d'une agglomération qui peut aussi décider de reprendre son avenir en mains, la question du logement y étant devenue, au fil des ans, un problème majeur et récurrent.

Dans un premier scénario, Genève mettra du temps, mais se construira sur elle-même. Les envies et les bonnes idées y fourmillent et parviennent à s'imposer, comme le projet Praille-Acacias-Vernets, qui transformera profondément cette partie de la ville. Les architectes, mais aussi les chercheurs universitaires et les laboratoires d'idées privés ne manquent pas d'audace pour montrer la capacité d'attraction de l'Arc lémanique et notamment de Genève. En dépit des recours, le Canton de Genève va tout de même de l'avant. Il encourage la densification, autorise les surélévations et prépare le déclassement de terrains agricoles. Les friches ferroviaires ou industrielles deviennent des ressources constructibles.

## Monaco on Lake of Geneva

Le second scénario intitulé *Monaco on Lake of Geneva* se profile déjà. Il offre les contours d'une ville belle, verte, résidentielle et réservée à des privilégiés. Une sorte de Monaco sur les rives du Léman offrant à des résidents à hauts revenus, venus du monde entier, un environnement de vie et de travail paisible qu'envient de nombreux Genevois. La conséquence est un fort mouvement de population, notamment des familles, vers la France voisine et les cantons de Vaud, Fribourg ou Valais, dont les loyers connaissent à leur tour une inflation.

Dans un troisième scénario, Genève se donne le choix de plusieurs modèles, qui tous la conduisent à lever les contraintes pour un essor hors les murs. Avec le projet transfrontalier, Genève formerait le cœur d'une région européenne, en dépit de l'histoire et des frontières.

<sup>1</sup> Laboratoire de la production d'architecture (LAPA), institut d'architecture, faculté ENAC, EPFL, Lausanne 2010.

“Alors, cassons les frontières et voyons grand.  
Le projet d'agglomération franco-valdo-genevoise en prend l'orientation.  
Mais il faudra cheminer longuement et patiemment  
pour parvenir à un rééquilibrage convenable des logements.”



De gauche à droite: Lorette Cohen, Carole Lambelet, Frédéric Duvinage et Bernard Leutenegger

Dans un dernier scénario, le canton se lancerait dans la création de villes nouvelles. L'engouement des habitants des écoquartiers où tout a été pensé et concerté, pousse certains à la réflexion vers des écovilles, implantées sur de vastes surfaces déclassées avec des ceintures horticoles et maraîchères, voire des agroquartiers.

### L'expérience de la région bâloise

Source d'inspiration pour Genève, l'expérience de la région bâloise a été présentée par Frédéric Duvinage. Ce spécialiste en économie régionale et en développement des territoires a travaillé sur le projet urbain de l'agglomération trinationale de Bâle. Actuellement, ses activités le conduisent à conseiller les élus des trois pays à préparer et à suivre les groupes de travail et les projets transfrontaliers de l'agglomération bâloise.

La grande différence entre Genève et Bâle tient dans le fait que Bâle connaît une croissance soutenable de sa population, et donc facile à gérer en termes de logement. Autre fait, la densité, tant en France qu'en Suisse et qu'en Allemagne, se concentre sur le centre. Depuis 2007, la ville gagne de nouveaux habitants. La construction et la rénovation de logements visent à substituer une nouvelle offre à un tissu urbain vieilli qui ne correspondait plus aux attentes. Un certain nombre de logements ont même été détruits. En outre, un grand soin architectural est porté à des logements de qualité correspondant aux critères de choix des expatriés. L'avenir de Bâle passe aussi par une haute qualité environnementale dans l'ensemble du bassin de vie. Cette vision d'avenir ne s'arrête pas aux frontières. Elle s'appuie sur un développement commun des transports et une coopération en matière tarifaire. Via un fonds créé à cet effet, la Suisse financera l'extension des parkings-relais en France. ■

Françoise Lafuma

L'étude Genève cherche logements: un peu, beaucoup, passionnément ainsi que les textes des deux autres conférences données le 7 septembre seront publiés dans le numéro de décembre de *La Revue Economique et Sociale (RES)*. Des exemplaires peuvent être commandés gratuitement par nos clients auprès de [dialogue@bcge.ch](mailto:dialogue@bcge.ch) ou au 022 809 31 85.

### Les orateurs

#### Bernard Leutenegger

Architecte urbaniste diplômé de l'EPFL, Bernard Leutenegger est en charge, depuis 2004, de la direction de la planification cantonale et régionale à l'Office de l'urbanisme de l'Etat de Genève. A ce titre, il pilote la révision du plan directeur cantonal, représente le canton de Genève dans les instances techniques du projet d'agglomération franco-valdo-genevoise et conduit des démarches prospectives dans divers domaines ayant une incidence sur l'organisation territoriale du canton et de la région transfrontalière.

#### Lorette Coen

Essayiste, journaliste et commissaire d'expositions, Lorette Coen est diplômée des Universités de Lausanne et de Paris VIII. Journaliste à la *Gazette de Lausanne*, à *L'Hebdo*, à la Télévision Suisse romande, elle pilote ensuite les deux premières éditions de la manifestation paysagère Lausanne Jardins, puis entre à la rédaction du quotidien *Le Temps*. Elle poursuit actuellement sa collaboration auprès de ce journal ainsi que de publications spécialisées. Elle est l'auteur de plusieurs films documentaires et de livres.

#### Carole Lambelet

Essayiste et journaliste, Carole Lambelet est diplômée en sciences politiques et économiques de l'Université de Lausanne. Journaliste économique successivement à *l'Agefi*, à *24 Heures* et à *L'Hebdo*, elle assume ensuite la rédaction en chef de la revue *Le Temps des affaires*. Puis elle entre au Service des affaires générales de la Ville de Lausanne où elle est notamment chargée des questions de mobilité. Coauteur et codirectrice de publication du livre *L'Ouest pour horizon*, paru en juin 2011, elle y analyse le développement de l'ouest lausannois.

#### Frédéric Duvinage

Après avoir terminé ses études universitaires en France, obtenu un master en Angleterre à la London School of Economics et un doctorat binational en économie régionale à l'Université de Neuchâtel et de Nancy, Frédéric Duvinage a travaillé pendant sept années pour la société de conseil Prognos AG, à Bâle, dans le domaine du développement des territoires. Directeur de l'Eurodistrict Trinational de Bâle, il a été à l'initiative, avec les collectivités locales françaises, suisses et allemandes, du projet IBA Basel 2020. ■

# Où les caméras de surveillance sont-elles les plus efficaces ?

Les systèmes de vidéosurveillance réduisent-ils la délinquance ? Les études manquent pour le savoir. Mais les utilisateurs, dans leur majorité, disent se sentir mieux protégés sous le regard de ces yeux électroniques.



“Les moyens humains ne doivent pas être négligés, car une caméra qui n’est pas régulièrement suivie par un surveillant perd de son utilité.”



Valérie November est professeure boursière du Fonds national suisse de la recherche scientifique auprès de l’EPFL et dirige le Groupe ESPrI (groupe d’étude de la spatialité des risques). Elle co-organise aussi un programme de formation continue avec l’Université de Genève intitulé “Face aux risques: décider et intervenir” et conduit le projet RiskPrint qui vise à comprendre la spatialité complexe des risques. Ses domaines de recherche privilégiés sont les risques environnementaux, naturels, sociaux et urbains.

Le projet de pose de caméras de surveillance dans plusieurs lieux publics de Carouge (lire ci-dessous) a suscité un faisceau de questions. Ces appareils réduisent-ils vraiment la délinquance ? Par qui le passant honnête est-il filmé ? N’y a-t-il pas d’autres moyens de réduire l’insécurité et les sentiments de peur qui l’accompagnent ? Nonobstant la polémique, les autorités municipales sont allées de l’avant et leur commune sera dotée, avant la fin de l’année, de plusieurs caméras braquées sur des points chauds de l’espace public.

Mais les questions demeurent ouvertes, même pour une experte du risque comme Valérie November. Responsable du programme de recherche RiskPrint, qui tente de comprendre les enjeux de la spatialité des risques, la professeure à l’EPFL a confessé, lors du séminaire Communes, tenu dans le cadre de la série BCGE L’essentiel de la finance, organisé le 5 septembre dernier, se trouver face à de nombreuses inconnues. Dont la plus importante: l’efficacité des caméras dans la lutte contre la délinquance n’est pas établie. En clair: on ne sait toujours pas si les yeux électroniques permettent de diminuer le nombre de vols et d’agressions.

## Le cas des parkings souterrains

“Seuls les parkings souterrains ont fait l’objet d’études récentes, complètes et concluantes”, note l’experte. En l’occurrence, le nombre d’actes de violence ou de vandalisme y a fortement régressé. Mais la situation de ces lieux clos, fortement surveillés, est si particulière qu’elle ne peut pas se comparer aux espaces ouverts que sont les rues et les places des villes. En effet, même si la criminalité et les déprédations diminuent dans le champ de surveillance des caméras, “rien ne dit qu’elles ne se déplacent pas juste en dehors, dans la rue voisine, par exemple”, a souligné Valérie November.

## La vidéoprotection prend pied à Genève

"Les chiffres sont alarmants: en moyenne, 100 cambriolages sont perpétrés chaque mois à Genève. C'est intolérable", a relevé Isabel Rochat, conseillère d'Etat en charge de la sécurité, de la police et de l'environnement, lors du séminaire Communes. Mais que faire contre ce que la magistrature a qualifié de conséquence de l'ouverture de la Suisse à l'Europe et au monde. La réponse est la réorganisation de la police et l'augmentation de ses effectifs. "Le public veut plus de policiers dans la rue", a-t-elle ajouté.

Mais en attendant que le projet *Phénix* de réforme de la police ne prenne corps, et que les 248 postes de nouveaux policiers et assistants ne soient créés et pourvus, des communes prennent l'initiative. Carouge prévoit de poser 17 caméras dans les rues et sur les places de son centre-ville et au pied des tours. "L'augmentation des déprédations et des bagarres, ces dernières années, a suscité un sentiment d'insécurité auprès de la population. Nous n'avons plus le cadre idyllique d'il y a quelques années", justifie Jean-Pierre Aebi, ancien maire de la cité sarde. Les yeux électroniques seront posés en novembre, au terme d'une procédure de sélection qui a commencé en janvier.

Le Grand-Saconnex l'avait précédée. Près de 70 caméras ont été posées près des bâtiments communaux (mais en dehors du domaine public) afin de garantir la protection de ces derniers contre des actes de malveillance. "Le sentiment de sécurité en est ressorti grand", a témoigné le secrétaire municipal Michel Gönczy lors du débat qui a suivi la conférence. Même si les communes n'ont plus besoin de demander l'autorisation au Conseil d'Etat, elles ne sont pas libres de poser les caméras où elles veulent. "La LIPAD (Loi cantonale sur l'information et la protection des données, *note de la rédaction*) protège strictement la sphère privée", a rappelé Myriam Matthey-Doret, fondatrice de MDM Consulting. Pas question, ainsi, de filmer dans les appartements ou de reconnaître un employé sur sa place de travail. ■

Pour les autres environnements, les recherches les plus récentes remontent au début de la décennie passée et n'ont pas apporté de conclusions définitives. "Le sujet n'a pas été jugé assez porteur au sein du public pour justifier des recherches approfondies", souligne la spécialiste. Sous sa direction néanmoins, le Fonds national de la recherche scientifique (FNRS) a lancé, en 2006, un programme de recherche sur la spatialité des risques, qui inclut la surveillance électronique.

Difficilement mesurable, l'efficacité des caméras peut, en outre, être entravée par des problèmes techniques. La ville de Londres est probablement la plus filmée d'Europe avec 40% de son territoire sous regard électronique, mais elle n'emploie pas moins de 500 systèmes d'exploitation différents, pas toujours compatibles entre eux. A l'inverse, une ville comme Berlin ne couvre que 21% de ses espaces publics par des caméras, mais celles-ci n'utilisent que 15 systèmes différents, ce qui facilite la tâche de leurs servants.

Mais les contraintes techniques ne sont pas seules à éroder l'efficacité d'un système de vidéosurveillance. "Les moyens humains ne doivent pas être négligés, car une caméra qui n'est pas régulièrement suivie par un surveillant perd de son utilité. Si des actes répréhensibles commis dans son champ de vision ne sont pas suivis d'effets, cela se saura rapidement. Sans une gestion efficace, un système de vidéoprotection voit vite son effet s'évaporer", poursuit Valérie November.

### Un gardien pour cinq caméras

Une telle contrainte a son coût, dont ne tiennent pas toujours compte les promoteurs de systèmes de surveillance. Outre les besoins de maintenance, un système de surveillance est gourmand en forces: un gardien ne doit pas surveiller plus de cinq caméras afin de pouvoir prêter une attention suffisante à chacune d'entre elles. De plus, chaque servant doit savoir exactement ce qu'il est en droit de filmer, ce qu'il doit masquer et comment intervenir en cas d'événement. Tout cela implique des frais de formation conséquents. "Le système le plus efficace est donc aussi le plus cher", résume Valérie November.

Aussi l'experte suggère-t-elle aux promoteurs de vidéoprotection d'établir un plan d'action précis avant de poser la première caméra. Quel est le but recherché? Quels moyens peuvent être mis en œuvre?

En fonction des résultats souhaités, trois types principaux de systèmes peuvent être mis en place. Le plus simple, ce sont de simples caméras d'observation. Passives, elles ne servent qu'à une surveillance générale. Plus élaboré est le réseau de caméras dissuasives. Immédiatement reconnaissables par le public et dûment signalées comme telles, elles cherchent avant tout à



Myriam Matthey-Doret, Isabel Rochat, Jean-Pierre Aebi

exercer un effet psychologique sur les personnes passant à proximité. Leur but est simplement d'éviter les actes délictueux. Plus complexes, et aussi plus coûteux, est le système interventionniste. Les caméras ont un but clairement répressif. Elles traquent les délinquants et livrent les preuves de leurs actes aux autorités de poursuite (police, justice).

**"Un gardien ne doit pas surveiller plus de cinq caméras afin de pouvoir prêter une attention suffisante à chacune d'entre elles."**

### Baisse de la vigilance

Mais avant d'implémenter le modèle adéquat, plusieurs questions doivent être abordées par les promoteurs d'un système de surveillance. En premier lieu, quels sont les risques à prévenir ou à surveiller, et sur quelles zones? Quel but est recherché: prévention ou répression? Jusqu'à quel stade les caméras peuvent-elles être intrusives? Quel niveau d'efficacité est attendu du système? Les réponses à ces questions conditionnent une autre interrogation: quel matériel choisir? Et quel sera le régime de surveillance?

Demeurant en arrière-plan dans les premières réflexions, la question du budget se fait de plus en plus pressante à mesure que s'avance la réflexion, note Valérie November. Les considérations de sécurité publique présidant à l'ouverture de la réflexion prennent rarement en compte, dans les premiers temps du moins, la question des coûts. Mais plus les travaux avancent, plus les frais d'exploitation – en plus des dépenses d'équipement – deviennent perceptibles.

"Les caméras tendent cependant un piège à leurs promoteurs, avertit Valérie November. Sur le long terme, elles rassurent quelque peu. Mais elles peuvent aussi entraîner une baisse de la vigilance." ■

Yves Genier



## L'agence des Trois-Chêne est entièrement rénovée

L'agence des Trois-Chêne a été rouverte au public, au début août dernier, après d'importants travaux. Abrutant plusieurs entreprises de renom, dont Caran d'Ache, Chêne avoisine la région transfrontalière et le transit routier y est important. Ce groupe de communes – Thônex, Chêne-Bourg et Chêne-Bougeries – bénéficiait déjà d'une agence de la banque en 1961, qui avait été déplacée à l'emplacement actuel en 1991, au 78, rue de Genève, à Chêne-Bourg. Les collaborateurs y sont très fidèles, deux d'entre eux sont même en poste depuis 20 ans. La surface de l'agence est de 290 m<sup>2</sup>, sur deux niveaux, plus le sous-sol. Le nombre d'appareils

de banquette, qui s'élevait à trois unités, est passé à huit. A cela s'ajoute un trésor permanent. Dans la zone 24 heures, se trouvent six bancomats, un changeomat et un appareil *cash coin* pour verser de la monnaie. L'agence compte sept salons d'accueil, dédiés au conseil et aux check-up financiers au rez-de-chaussée, ainsi que six bureaux-salons à l'étage, de même qu'une salle de conférence qui permet de recevoir plusieurs clients à la fois, dans le cas, par exemple, de conseil à des familles. Un des éléments qui a le plus frappé les visiteurs de l'agence rénovée est l'insonorisation, qui offre un niveau de confidentialité plus élevé et un degré de sécurité et de confort accru. L'agence paraît plus spacieuse. Une réussite que l'on doit aux architectes; en effet, le nombre de mètres carrés occupés par l'agence n'a pas été augmenté.

## Un dialogue sur la formation pour les jeunes de 14 à 15 ans et leurs parents



L'événement *Orientation Jeunes*, organisé par la BCGE, s'est tenu en septembre; il s'adressait aux jeunes âgés de 14 à 15 ans accompagnés de leurs parents. Près de 200 personnes ont participé à cette manifestation qui avait pour thème: *Trouver sa voie: question de formation ou de vocation?* L'événement est conçu comme un dialogue original entre les jeunes et leurs parents, dialogue qui est stimulé par les informations reçues de professionnels. Marie Caroline Bertoldo et Bénédicte Therre, du cabinet Aiguillage, ont expliqué comment la personnalité peut influencer les choix professionnels et comment, au-delà d'une carrière toute tracée, elle peut se révéler dans des domaines très différents. Vincent Piguët, chef d'entreprise et grand sportif, a raconté avec talent son expérience de vie. Il a notamment participé au BT Global Challenge, une course à voile autour du monde, dans son édition 2000-2001. Cette course très

exigeante a la particularité d'être un tour du monde "à l'envers", c'est-à-dire contre les vents dominants sur la majorité du parcours. L'événement s'est achevé par un concert donné par le groupe de pop rock francophone Gama.



### Nouveau membre de la direction générale

Jérôme Monnier est devenu un des six membres de la direction générale de la BCGE. Il dirige la division Clientèle privée et PME genevoises. Agé de 38 ans, Jérôme Monnier opère au sein de la BCGE depuis 14 ans. Il dispose d'une grande expérience dans le crédit et le conseil aux entreprises. La division Clientèle privée et PME genevoises est au service de tous les Genevois et habitants du canton et de ses environs. Elle offre ses services aux particuliers, aux professions libérales, aux petites entreprises et aux indépendants. Elle est en relation avec plus d'un habitant du canton sur deux. Elle accomplit sa mission de proximité au travers de son réseau de 22 agences, de cinq espaces 24h/24 et de guichets automatiques. La division met à disposition de ses clients une gamme complète de prestations et de canaux de distribution proches du domicile et du lieu de travail, complétée par un centre d'appel, un site internet [www.bcge.ch](http://www.bcge.ch) et une plateforme de bourse en ligne, BCGE 1816. Elle propose une approche de conseil global originale, professionnelle et à haute valeur ajoutée, qui permet aux clients de bien structurer, protéger et rentabiliser leur patrimoine dans l'optique de la planification financière. Elle englobe également l'unité de Private Banking en charge de la clientèle genevoise et la centrale de Conseil en prévoyance.

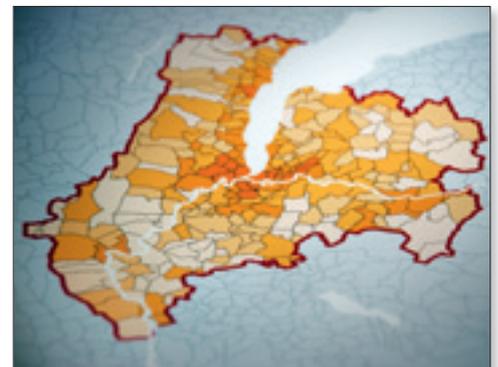
### Urs Müller – nouveau président de l'Union des Banques Cantonales Suisses

Le professeur Urs Müller sera le nouveau président de l'Union des Banques Cantonales Suisses dès le 1<sup>er</sup> mars 2012. "En raison de mon expérience acquise dans ma fonction de directeur et d'économiste en chef de BAK Basel Economics et en tant qu'ancien chef de l'Administration des finances du Canton de Bâle-Ville, je me réjouis vivement à l'idée de remplir cette nouvelle et exigeante mission", a déclaré Urs Müller. Il enseigne les finances publiques en tant que professeur à l'Université de Bâle.

### Le "Grand Genève" remplace l'agglomération franco-valdo-genevoise

Le 3 novembre 2011, la BCGE, la Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève (CCIG) et l'Office cantonal de la statistique (OCSTAT) ont organisé le 4<sup>e</sup> Séminaire économique genevois, consacré, cette année, au "Grand Genève". Cette expression synthétique devrait, à l'avenir, dans le grand public, remplacer les termes d'agglomération franco-valdo-genevoise. Plus de 700 personnes se sont pressées au Centre de congrès de Palexpo. Le séminaire a fait l'objet de la présentation d'une étude inédite réalisée sur mandat des trois entités organisatrices. Dans un second temps, quatre personnalités, fines connaisseuses de l'économie de la région, ont donné leur vision de cette thématique et ont participé à un débat avec l'auditoire. A l'issue de ce séminaire, la CCIG a organisé son traditionnel Evénement économique.

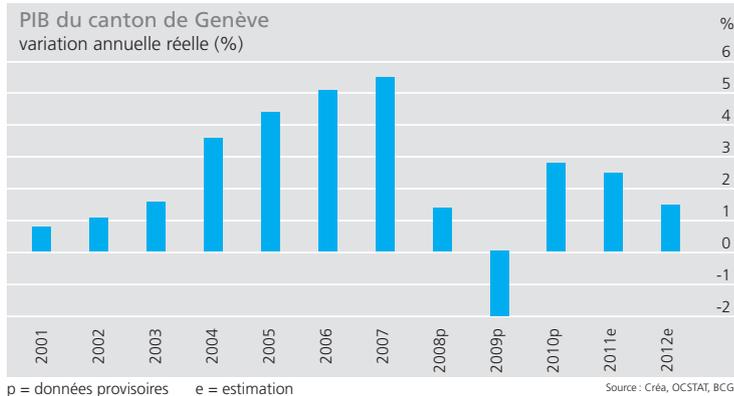
L'étude reflète une réalité pour laquelle les Genevois n'ont pas à affecter une fausse modestie: Genève est le pôle d'attraction de cette région, au sens économique, mais pas seulement. Une étude réalisée en 2003 sur mandat d'un organisme français, la Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale (DATAR), a comparé la taille de villes de plus de 200'000 habitants avec leur rayonnement et leur réputation. Dans cette étude, Genève apparaît comme une des quatre villes européennes pour lesquelles le rayonnement est très nettement supérieur à l'importance de sa population. Après un bref rappel de l'histoire animée de Genève et de sa région immédiate, dont les frontières définitives ne seront d'ailleurs fixées que très tardivement, l'étude *Le "Grand Genève"* examine tour à tour les caractéristiques économiques de la région, sa démographie et analyse les principaux freins à un développement harmonieux et serein.



LE «GRAND GENÈVE»  
CENTRE URBAIN ET PÔLE  
MÉTROPOLITAIN  
Novembre 2011

L'étude *Le "Grand Genève"*: centre urbain et pôle métropolitain peut être commandée gratuitement auprès de [dialogue@bcge.ch](mailto:dialogue@bcge.ch) ou au 022 809 31 85.

# Cockpit de l'économie genevoise



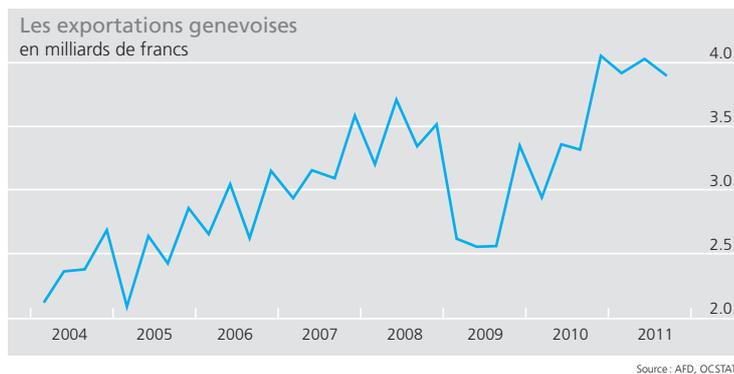
## Essoufflement de la croissance...

L'économie genevoise a maintenu, au deuxième trimestre, un rythme de croissance supérieur à la moyenne suisse. Avec une progression de 0.8%, le PIB cantonal est à peine inférieur à celui du 1<sup>er</sup> trimestre (+0.9%) et du quatrième trimestre 2010 (+0.8%). Néanmoins, un ralentissement est attendu en raison du tassement des exportations et du commerce de détail. De 2.9% en rythme annuel, la croissance devrait s'abaisser à 2.5% cette année et 1.5% en 2012, selon les prévisions de la BCGE.



## ...confirmé par le principal indicateur avancé

L'indicateur avancé LEA (Laboratoire d'économie appliquée de l'Université de Genève)-Pictet-OCSTAT affichait un niveau en retrait de 3.9 points pour s'afficher à 100.2 points en août après un pic à 108.8 points en mars. La brutale inversion de la courbe confirme le ralentissement et augure d'une conjoncture moins dynamique pour les mois à venir.



## Les exportations défient la force du franc

Au troisième trimestre 2011, les exportations genevoises se sont élevées à 3.9 milliards de francs (hors métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités), progressant de 19.2% par rapport au même trimestre de 2010. Malgré la force du franc, les exportations du canton ont maintenu un rythme de croissance dynamique.



## Commerce de détail

La force du franc a aggravé les conditions du commerce de détail en affaiblissant sa capacité concurrentielle face à la France voisine. Le chiffre d'affaires, en octobre 2011, s'affiche en baisse par rapport à celui d'octobre 2010. A un horizon de trois mois, les commerçants estiment que leur chiffre d'affaires s'améliorera légèrement.

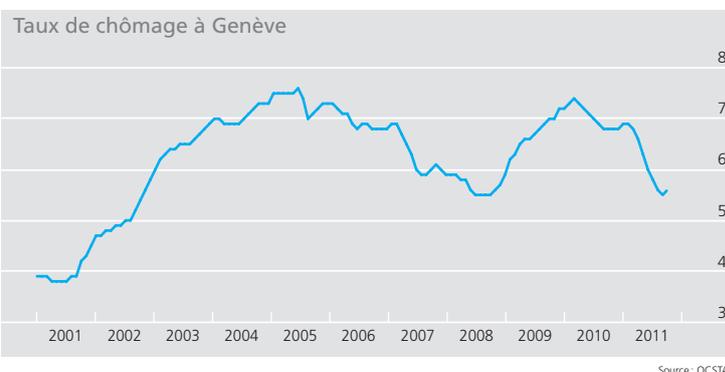
### Horlogerie

La croissance dans ce secteur se poursuit avec une vigueur inaltérée par rapport aux années précédentes. La croissance des ventes au deuxième trimestre 2011 atteint 7.5% par rapport à l'année précédente, après une progression de 8.9% au premier trimestre.



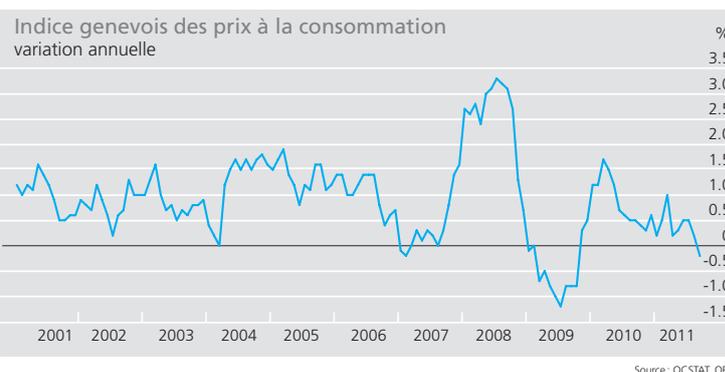
### La décreue du chômage s'interrompt

A 5.6%, le taux de chômage officiel du Canton de Genève est redescendu à un niveau proche de celui atteint à l'été 2008, avant la récession de 2009. La décreue s'est poursuivie tout le premier semestre, grâce à la baisse du nombre de demandeurs d'emploi en provenance de l'horlogerie et des services financiers. Le nombre d'emplois à plein temps a progressé de 0.8% en glissement annuel au deuxième trimestre, au même rythme que lors des trois premiers mois de l'année.



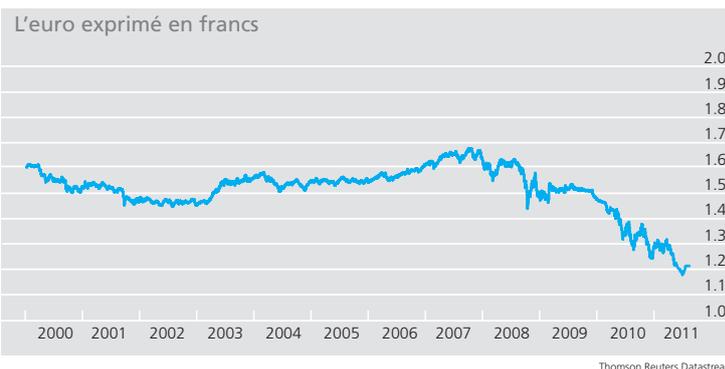
### La déflation montre le bout de son nez

Les prix à la consommation sont presque stables. En octobre, ils ont même reculé de 0.1% en glissement annuel, après avoir enregistré un pic de 1% en mars. La baisse des prix importés – induite par la hausse du franc – a agi comme frein sur l'inflation.



### Le franc presque au sommet

Le cours-plancher de 1.20 francs pour un euro devrait tenir ces prochains trimestres. Tout dépendra pourtant de la crise de la dette en zone euro. Notre scénario prévoit une gestion relativement ordonnée de cette crise et, dans ce cas, la Banque Nationale Suisse n'aura pas de difficulté majeure à tenir son objectif. Le cours d'équilibre avec l'euro se situe aux alentours de 1.35 francs, selon la parité des pouvoirs d'achat. ■



# La fin des placements "sans risque" ?

La dette gouvernementale joue traditionnellement un rôle central dans la gestion de portefeuilles financiers. En tant que placement considéré comme sans risque par rapport aux actifs d'entreprises privées (actions ou obligations), elle représente la principale forme de diversification par rapport à des actifs risqués comme les actions. Par ailleurs, l'existence de placements sans risque est nécessaire aux besoins d'une grande partie des épargnants. La perte de qualité de nombreuses dettes publiques soulève ainsi un défi à la gestion de portefeuilles.



Jean-Luc Lederrey  
Senior portfolio manager

"Les titres du Trésor américain fournissent une forme unique de diversification pour les portefeuilles des investisseurs, les protégeant des crises financières et des chocs économiques." Ce postulat de David F. Swensen a perdu en partie sa pertinence depuis la crise de la dette en Europe et la détérioration très importante des finances publiques dans de nombreux pays durant les années qui ont suivi la crise financière de 2007-2008. Avec l'évolution du marché de la dette publique observée ces dernières années, les investisseurs n'ont plus guère les moyens d'échapper complètement aux conséquences des crises financières et des chocs économiques.

Les difficultés de certains pays endettés touchent l'ensemble des investisseurs à travers plusieurs canaux : baisse des cours des emprunts des pays en difficultés, au contraire chute des rendements des pays considérés comme "sûrs", augmentation générale du risque sur les marchés financiers qui provoque une baisse des actions et un accroissement de la volatilité des cours.

## L'Afrique du Sud comparée à la France

L'augmentation du risque financier se mesure particulièrement à travers l'évolution des prix des *credit default swaps* (CDS, contrats d'assurance contre le risque de défaut de paiement) dont la sensibilité au risque est nettement plus forte que celle des cours de la dette au comptant. C'est ainsi qu'un pays comme la France, pays noté AAA par les agences, continue de placer sa dette sans difficultés auprès des investisseurs, à un taux d'intérêt légèrement supérieur à celui de l'Allemagne, alors que le CDS sur la dette française a temporairement dépassé, durant l'été 2011, celui sur la dette d'un pays comme l'Afrique du Sud (rating BBB).

La détérioration des finances publiques dans certains pays, notamment en zone euro, entraîne une menace de crise financière et pousse les investisseurs vers des valeurs refuges. La dette des pays en difficultés subit une forte décote, tandis que les cours des emprunts émis par les pays considérés comme "sûrs" s'envolent et leurs rendements chutent. C'est le cas notamment des emprunts en francs suisses, dont le rendement est tombé à un niveau historiquement bas avec la ruée sur le franc suisse. L'absence de risque au niveau du débiteur se paie ainsi un rendement dérisoire, qui ne couvre plus le risque d'inflation future et de remontée des taux d'intérêt à moyen terme.

Le nombre de pays considérés comme "sûrs" au niveau de la qualité du débiteur souverain risque d'ailleurs de diminuer fortement durant les prochaines années, car les finances publiques se dégraderont fortement en raison de l'évolution démographique. C'est notamment le cas des Etats-Unis, dont le déficit public et la dette risquent d'exploser durant les prochaines décennies. Pour l'heure, la dette fédérale des Etats-Unis reste considérée par le marché comme un placement sans risque, alors même qu'elle approche 100% du produit intérieur brut et que sa note financière a été abaissée de AAA à AA+ par Standard & Poor's le 5 août 2011.

Les prix des contrats d'assurance contre le risque de défaut de paiement ont temporairement dépassés, durant l'été 2011, ceux sur la dette sur l'Afrique du Sud. Derrière ces murs à Bercy, le siège du ministère français de l'économie des finances et de l'industrie, la note obligataire de la France préoccupe une multitude de fonctionnaires.



### La répression financière est en marche

Avec la crise de la dette publique et la recherche de valeurs refuges, on assiste à un véritable phénomène de "répression financière", où le rendement des placements sans risque tend vers zéro. En Suisse, la Banque Nationale a poussé les taux courts à zéro pour cent dans le cadre de sa lutte contre la surévaluation du franc; sur le marché des capitaux, le rendement des emprunts à long terme de la Confédération est tombé nettement en dessous de 1%.

Cette évolution est très problématique pour la gestion de portefeuilles comme ceux des fonds de pension. Les taux longs en francs suisses devraient remonter modérément ces prochaines années, lorsque la crise de la dette en Europe sera maîtrisée et que la pression à la hausse du franc diminuera.

### Condamné au risque

En attendant, l'investisseur qui veut réaliser un certain rendement n'a pas d'autre choix que d'accepter un certain risque ou de chercher à diversifier ses avoirs dans de nouvelles classes d'actifs. Dans le cadre de notre gestion de portefeuilles, nous avons

choisi une diversification des positions en obligations dans les dettes souveraines en monnaies locales de pays émergents, qui présentent de très bons fondamentaux macro-économiques, tout en offrant encore un rendement sensiblement plus élevé que celui des dettes de bonne qualité des pays avancés. Nombre de ces pays possèdent de vastes réserves de change, une économie en croissance, des finances publiques saines, une dette basse et ne sont pas menacés par une crise de balance des paiements. Par ailleurs, le ralentissement de l'économie mondiale aidera les pays émergents à combattre leur principal point faible actuel, l'inflation. Nous avons choisi d'investir dans cette classe d'actifs à travers des fonds de placement spécialisés.



# Diversification par style de gestion



Haroldo Jimenez croit à la supériorité des actions et à la diversification par style de gestion. Elle a fait ses preuves en 2008.

Résistant aux dogmes de la pensée financière dominante, Haroldo Jimenez, nouveau responsable des Etudes financières de BCGE et spécialiste de la sélection des fonds, recherche des sources durables de sa performance dans l'économie réelle. Cet ancien des *hedge funds* ne croit pas à la sophistication artificielle des produits. Dans le droit fil de la philosophie de placement de la banque, il fuit les pratiques spéculatives et erratiques.

**“Notre première conviction est que la performance boursière sur le long terme est corrélée à l'économie réelle”**

## Les produits sophistiqués offrent-ils de nouvelles opportunités de diversification ?

Cet a priori de la pensée dominante est inexact. La performance d'un placement financier n'est pas une fonction croissante de la sophistication et du large éventail de produits qu'une institution peut offrir à sa clientèle. Les produits sophistiqués ne sont pas de nouvelles classes d'actifs qui permettent de diversifier le risque des actifs traditionnels. Les promesses de faible volatilité et de stabilité de la performance n'ont pas résisté à la crise de 2008. L'indice HFR a perdu 24% en 2008. La forte corrélation avec les marchés financiers et l'opacité de la gestion des fonds alternatifs en ont fait des véhicules peu performants qui n'ont pas tenu leurs engagements. Une compréhension insuffisante des sources de performance peut

entraîner de fortes pertes de capital et l'effet de levier multiplie risques et pertes potentielles. En réalité, la situation est bien pire que ce que révèle l'indice, car n'oublions pas que seuls les fonds qui ont survécu y sont représentés. L'ingénierie financière est pourtant supposée préserver de la volatilité. Dans la plupart des cas, c'est une utopie. La nervosité des marchés est inversement proportionnelle à sa performance.

## Quelle est la principale ligne directrice de votre stratégie d'investissement ?

Il faut d'abord comprendre d'où vient la performance. Et investir en fonction de convictions fortes. Notre première conviction est que la performance boursière sur le long terme est corrélée à l'économie réelle, même si elle s'en écarte dans les périodes spéculatives. Notre seconde conviction est que l'économie réelle est reflétée par les marchés actions. Le rebond des profits soutient les actions. Nous croyons à la supériorité des actions sur le long terme, car nous croyons à la corrélation négative des marchés actions et obligataires, à la fin de la baisse séculaire des taux longs et à l'évolution positive des marchés actions.

## Préférence aux marchés actions, mais de quelle manière ?

La diversification basée sur les corrélations historiques est, selon nous, un mythe. C'est la diversification par styles qui est une source de performance des paniers de fonds. Ce type de diversification a démontré sa robustesse au cours de la grande

récession de 2008 et nous la considérons optimale. C'est donc sur cette base que nous allouons nos actifs en nous assurant que les profils de performance sont complémentaires et que chaque gestionnaire des fonds sélectionnés est cohérent avec son style de gestion qui se définit par trois critères : la philosophie d'investissement, la définition de la principale source d'alpha et la catégorisation du risque.

## Pouvez-vous illustrer cette approche ?

Deux fonds avec lesquels nous travaillons ont une approche très différente du marché. Le premier, Comgest Growth Europe, vise la surperformance des sociétés dont la croissance bénéficiaire est récurrente. La source d'alpha est une analyse fondamentale approfondie et le risque est inférieur à celui de son indice de référence. L'autre, Mandarine Valeur, table sur le retour à la moyenne des valorisations bénéficiant d'un catalyseur. Sa source d'alpha est l'analyse fondamentale et la recherche de catalyseur. En d'autres termes, il recherche le réajustement boursier des titres sous-valorisés suite à un évènement. Son risque est plutôt supérieur à celui de son indice de référence. Nous avons pu vérifier que Comgest surperforme dans les périodes de baisse alors que Mandarine surperforme dans les périodes de hausse, car il amplifie le mouvement.

## Et le processus de sélection ?

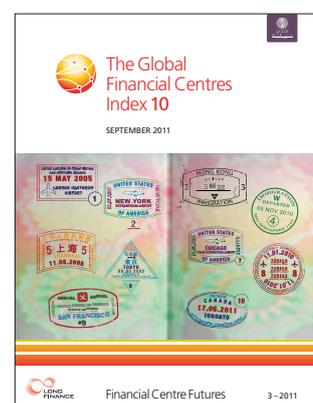
Une bonne allocation d'actifs résulte de choix critiques et éliminatoires. La rigueur du processus de sélection est donc essentielle. L'analyse qualitative est la clef de voûte du processus. Lors de nos visites aux gérants, nous les questionnons sur leur philosophie d'investissement, leur processus, leurs perspectives et le positionnement de leur portefeuille. Pour comprendre d'où vient la performance, nous exigeons des rapports sur l'attribution de performance ce qui nous permet de valider la cohérence du discours du gérant. Chaque étape de notre processus de sélection est documentée dans une base de données qualitative que nos clients peuvent consulter. Le suivi est systématique et documenté. ■

Propos recueillis par Nicolette de Joncaire

# Les études qui frappent

Genève ne ferait plus partie des dix places financières les plus importantes au monde. Selon le *Global Financial Centres Index*, établi annuellement par la London Corporation, Genève perd quatre places pour s'installer au 13<sup>e</sup> rang mondial. Ce recul n'est pas la cause d'une faiblesse endogène, mais s'inscrit comme un contrecoup de la crise de la dette européenne. Simultanément, trois autres places financières profitent de l'essor de l'Asie-Pacifique : Séoul, Toronto et San Francisco, qui passent devant la cité de Calvin au classement global. ■

*The Global Financial Centres Index 10*, septembre 2011  
[www.longfinance.net/Publications/GFCI%2010.pdf](http://www.longfinance.net/Publications/GFCI%2010.pdf)



Alors que les marchés financiers s'alarment du risque grec de faire face à ses échéances, la Banque des règlements internationaux (BRI), a procédé à sa propre estimation quant au niveau de dette qu'une économie peut soutenir. Dans une étude parue en août, elle estime qu'une dette publique ne devrait pas dépasser 80% à 100% du PIB. Celle des entreprises devrait, quant à elle, rester en-dessous de 90% du PIB. Celle des ménages devrait même se maintenir à un niveau inférieur, 85% du PIB. ■

*The real effects of debt*, Banque des règlements internationaux, août 2011  
<http://www.bis.org/publ/othp16.htm>



# Le livre à découvrir

La campagne pour l'élection présidentielle de mai 2012 en France verra se multiplier les promesses électorales en matière économique : gestion de la dette, réduction des déficits, intégration européenne, mondialisation, etc. Prévoyant une avalanche de "publicités mensongères", le professeur et commentateur Jean-Marc Sylvestre publie un recueil de "petites leçons" sur le fonctionnement de l'économie dans la suite d'une première publication du genre, "petites leçons d'économie à la portée de tous", parue en 2007.

L'auteur dénonce ce qu'il nomme des utopies dangereuses : la décroissance, la démondialisation, la sortie de l'euro, le nationalisme, la xénophobie. Si toute réforme n'est pas à jeter – bien au contraire – n'importe quoi ne peut pas être entrepris au nom du besoin de changement. Ignorer les contraintes de l'économie équivaut à s'exposer à de sérieux déboires du type de ceux que connaissent la Grèce ou le Portugal. Défenseur de la ligne orthodoxe du libéralisme, Jean-Marc Sylvestre n'a pas beaucoup de pitié pour les adeptes d'alternatives économiques. ■

*Nouvelles petites leçons d'économie pour ceux qui doutent des promesses qu'on leur fait*, de Jean-Marc Sylvestre, Flammarion, septembre 2011



# Les pièges des raccourcis mentaux dans la gestion de placement (1<sup>ère</sup> partie)



Comme dans tous les domaines, les humains usent de raccourcis sur les marchés financiers qui accélèrent les prises de décision. Souvent efficaces, ces processus sont également source de graves erreurs de jugement. Si l'on ne peut complètement s'en prémunir, il est au moins nécessaire d'en connaître les principaux mécanismes pour en limiter les effets néfastes.

Pour établir la liste de ces raccourcis mentaux, on commencera par l'heuristique de disponibilité. Sous ce terme quelque peu barbare, issu de la psychologie sociale, se cache un phénomène bien connu : nous jugeons la probabilité des événements d'après les exemples disponibles dans notre mémoire. Si nous en trouvons facilement, nous en déduisons qu'ils sont fréquents.

Sur les marchés financiers, ce biais mental se traduit par la décision d'investir sur un titre uniquement sur une impression. Par exemple, sur la base du tuyau du beau-frère – qui n'y connaît rien (en général) – ou encore sur la qualité d'un des produits de la société dont on veut acquérir l'action.

## La réaction excessive aux dernières nouvelles

Un autre phénomène observé depuis longtemps, et qui peut être rattaché à l'heuristique de disponibilité, est la réaction excessive aux dernières nouvelles. Par exemple, lorsqu'une société, bien portante par ailleurs, est responsable d'un grave accident industriel, son cours va immédiatement chuter. Souvent bien au-delà des conséquences financières de l'événement, même s'il apparaît qu'elles ne seront que marginales en regard de la taille de l'entreprise. Mais l'intensité du récit et la puissance des images dramatiques diffusées auront beaucoup plus d'effets que l'estimation chiffrée des coûts de l'accident.

## La corrélation illusoire

Un autre biais dont sont victimes les investisseurs est la corrélation illusoire. Ce phénomène consiste à établir des relations de cause à effet entre des événements en réalité aléatoires, comme de nombreux mouvements de marchés. Même des professionnels avertis savent qu'il est facile de succomber à cette illusion en cas de séries de succès donnant l'impression à son bénéficiaire qu'il est devenu un génie de la finance. Mais si l'on considère la chance ou, plus scientifiquement, les lois de la probabilité, les taux exceptionnels de réussite sont souvent beaucoup moins extraordinaires qu'ils n'y paraît à première vue. Ces corrélations illusoire, lorsque l'investisseur tire profit d'une longue série gagnante, nous conduisent naturellement au prochain biais : la confiance excessive.

## La confiance excessive

La grande majorité d'entre nous pense qu'il est supérieur à la moyenne dans de nombreux domaines, notamment en bourse en période d'euphorie. Manifestement, une partie de la population fait preuve d'une confiance exagérée en ses propres capacités... Ce sentiment est évidemment renforcé par le succès. Plutôt que de l'attribuer, au moins pour partie, à la chance, l'investisseur préfère imaginer qu'il est devenu un nouveau George Soros, le financier légendaire, au flair (presque) infallible.

Même pour ceux qui ont subi certaines déconvenues, la confiance peut subsister à cause du phénomène baptisé "je-le-savais". Une fois les faits connus, les résultats semblent parfaitement prévisibles, comme les krachs boursiers. Pour se convaincre du contraire, il suffit d'observer le comportement des opérateurs qui, dans leur grande majorité, ne voient rien venir avant la survenue des catastrophes. ■

## Les six questions à prendre en compte avant d'investir en bourse (1<sup>ère</sup> partie)

**Les biais comportementaux** Est-ce que je connais ma propension à me laisser abuser par les apparences et par mes émotions ?

**Heuristique de disponibilité** Suis-je capable de mettre en relation les faits et leur fréquence statistique ?

**Réaction excessive aux dernières nouvelles** Est-ce que j'arrive à prendre le recul nécessaire pour mettre en perspective les dernières nouvelles et en évaluer la portée réelle ?

**Corrélation illusoire** Ai-je tendance à établir des relations de cause à effet entre des événements en réalité aléatoires ?

**Confiance excessive** Est-ce que je pense avoir une capacité supérieure à la moyenne à anticiper les mouvements sur les marchés financiers ?

**Phénomène "je-le-savais"** Est-ce que j'ai tendance à penser que je fais partie de ceux qui avaient été capables de prédire l'évolution des marchés, notamment en cas de krachs boursiers ?



Clair Bois-Chambésy



Clair Bois-Lancy



Clair Bois-Pinchat



Clair Bois-Minoteries

## FONDATION CLAIR BOIS

# Projet 2012

La Fondation Clair Bois est un organisme spécialisé dans l'accompagnement de personnes polyhandicapées. Dans un environnement chaleureux, il offre à ceux qui vivent dans un fort degré de dépendance une prise en charge professionnelle et attentive, propice à la progression et à l'épanouissement. Ce travail s'inscrit dans un projet dynamique d'ouverture et d'intégration, de partenariat et de modernité. A l'écoute de tous les handicaps et de tous les progrès, de toutes les souffrances et tous les espoirs, les équipes de collaborateurs compétents encadrent avec attention les étapes d'une évolution souvent fragile, rythmée par trois grandes périodes du développement et de l'être - l'enfance, l'adolescence et l'âge adulte - vécues ici dans quatre foyers distincts et spécifiques, Chambésy, Lancy, Pinchat et Minoteries.

### **L'élan est puissant, la démarche passionnée et généreuse.**

Notre projet pour 2012, et les années suivantes, est la création d'un nouveau foyer de Clair Bois dans un centre intergénérationnel qui sera constitué d'un EMS, d'une crèche, d'un foyer pour étudiants, d'appartements locatifs et du cinquième foyer de la Fondation Clair Bois composé de quatre appartements pouvant accueillir chacun six résidents. Par ailleurs, il offrira 15 postes de travail protégés à des personnes au bénéfice de l'Assurance-Invalidité. En ouvrant 24 nouvelles places début 2015, nous pourrions répondre à la problématique du vieillissement de notre population. Notre recherche de fonds pour ces trois prochaines années sera consacrée à réunir les sommes nécessaires pour réaliser, dans les meilleurs délais, ce nouveau foyer pour répondre à la demande pressante de nouvelles places d'accueil pour les personnes sévèrement handicapées de Genève.

