



Vue du Seujet pendant la construction du marché couvert à Bel'Air
Première photographie connue de Genève, anonyme, 1842
© BPU

dialogue

PRINTEMPS 2007

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

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

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

Avenir économique du canton et de la région

Réalités d'aujourd'hui, variables de demain

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

Actualités de la Banque

La BCGE étoffe la présentation de sa philosophie d'investissement

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

Marchés financiers

Attention aux risques associés aux produits structurés

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

Cinq remèdes pour l'avenir de la Suisse

par Beat Kappeler

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

Printemps 2007

Editorial

Vie genevoise

> Quatre indicateurs économiques

> Avenir économique du canton et de la région: réalités d'aujourd'hui, variables de demain

Actualité de la Banque

> Les incidences de la Loi fédérale sur le partenariat sur la prévoyance professionnelle

> La BCGE étoffe la présentation de sa philosophie d'investissement

2



Marchés financiers

> Attention aux risques associés aux produits structurés, par Jean-Paul Stierli

> Marchés obligataires 2007: l'aplatissement des courbes obligataires devrait persister



Un regard neuf

> Cinq remèdes pour l'avenir de la Suisse par Beat Kappeler

> Fleurs vénéneuses par Jacques Attali



Brèves

> Diverses nouvelles tout au long de votre magazine *Dialogue*

Une borne remarquable après cinq exercices de forte croissance

Pour la Banque Cantonale de Genève, l'année 2006 constitue une borne remarquable sur un parcours ininterrompu de cinq exercices en forte croissance. Cette tendance témoigne d'une stratégie qui allie détermination, courage et créativité. Elle reflète également une philosophie de prudence, parfaitement adaptée aux circonstances d'un marché très concurrentiel. Mais plus qu'une croissance à tout prix, la BCGE est attentive à favoriser le développement économique de la région. C'est sa mission première. Elle l'a rempli de façon très méthodique et prudente. C'est indispensable pour assurer la pérennité de la Banque, la qualité de ses prestations et de ses conseils et la bonne santé de son portefeuille de crédit.

L'exercice 2006 présente une croissance impressionnante des indicateurs de profitabilité. Elle témoigne de la pertinence de la stratégie appliquée par la Banque depuis 2001. Le résultat opérationnel (ou résultat intermédiaire) correspond en fait à la véritable capacité bénéficiaire de la banque. Il n'inclut pas les éléments extraordinaires ni les impôts. Il reflète donc l'activité économique réelle. Il a atteint le chiffre record de CHF 106 millions, contre CHF 58 millions en 2005, soit une progression tout à fait spectaculaire de 82%.

Le conseil d'administration, conscient des importants défis à venir, a décidé de renforcer la réserve pour risques bancaires généraux. C'est ainsi qu'il a pris la décision d'attribuer cette année une somme de CHF 50 millions à cette réserve destinée à couvrir les risques généraux non décelable ni chiffrables immédiatement. Une tranche de CHF 35 millions a été

prélevées sur le bénéfice économique au niveau de la maison-mère. Une seconde tranche de CHF 15 millions correspond elle à la dissolution d'une provision ancienne qui n'est plus nécessaire car le risque y relatif a été éteint. Cette seconde opération n'a donc pas d'impact sur le résultat. C'est ainsi que le bénéfice net du Groupe, pour ce dernier exercice, est très réjouissant puisqu'il se monte à CHF 61 millions, contre CHF 46 millions l'année précédente, soit une progression de 30%.

Le conseil d'administration proposera à l'assemblée générale du 24 avril 2007 un dividende de 5% de la valeur nominale, en augmentation de deux points par rapport à l'an dernier. Ce versement de CHF 5 par action au porteur correspond à une distribution globale de CHF 18 millions. Il s'y ajoute 3,6 millions versés à l'Etat de Genève au titre du remboursement des avances pour frais de fonctionnement de la Fondation de valorisation.

Le conseil d'administration a attribué une somme de CHF 35 millions à la réserve légale générale. Cette dernière a pour objectif de consolider la base de fonds propres et de les amener au niveau nécessaire pour que la BCGE puisse assurer son rôle ; notamment soutenir l'économie régionale et demeurer la première banque des PME genevoises. La contribution de la BCGE aux pouvoirs publics est significative et progresse d'année en année. Si la conjoncture demeure favorable, cette contribution devrait encore croître de manière sensible dans les années à venir, notamment le poste "impôts", puisque, dès 2009, nous ne pourrions plus "bénéficier" des pertes reportées.

Par ailleurs, j'aimerais faire une rapide allusion à une thématique abordée récemment par David Hiler dans un quotidien de la place. La garantie de l'Etat sur l'épargne n'est rien d'autre qu'une assurance proposée par l'Etat aux épargnants et pour laquelle la Banque paie une "prime" annuelle. La BCGE comprend que, même ainsi rémunérée par la Banque, cette assurance est lourde à assumer pour la collectivité. De son côté, elle ne l'estime pas absolument essentielle, notamment car elle ne contribue pas à la rentabilité de la Banque. Mais, sa modification ne peut intervenir que progressivement, dans un horizon à long terme et en étroite coordination avec les intéressés : Etat, actionnaires, agence de notation, notamment. Nous étudions ce thème très soigneusement et en particulier la solution et l'expérience réussie de la Banque Cantonale de Berne. Nous ne manquerons donc pas de revenir vers vous le moment venu.

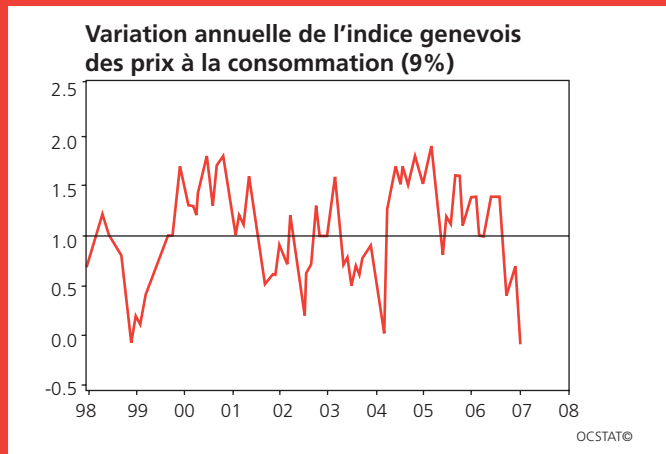
Encore un mot sur notre actionariat privé. Il ne cesse de croître. Nous avons en effet accueilli 705 nouveaux clients actionnaires en 2006, autrement dit près de deux par jour. C'est pour nous très important de mesurer l'adhésion des Genevois à leur institution bancaire. C'est un signe de leur attachement et de leur confiance. Cela nous indique que notre déploiement commercial et financier correspond aux attentes du public. La 7000e actionnaire vient d'être fêtée le mois dernier et, à titre personnel, j'avoue que je serais assez fier si en 2010, au terme donc de mon mandat, nous pouvions compter 10'000 actionnaires privés dans nos registres. <

Michel Mattacchini
Président du conseil d'administration

Quatre indicateurs économiques du canton de Genève

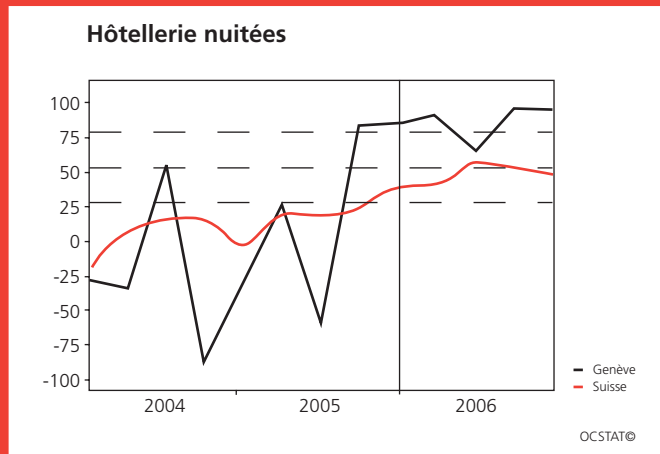
Genève: fléchissement des prix de 0.1% entre janvier 2006 et janvier 2007

Etabli par l'Office cantonal de la statistique (OCSTAT), l'indice genevois des prix à la consommation recule de 1.1% en janvier 2007 et se fixe à 99.7 points (décembre 2005 = 100). Entre janvier 2006 et janvier 2007, l'indice fléchit de 0.1%.



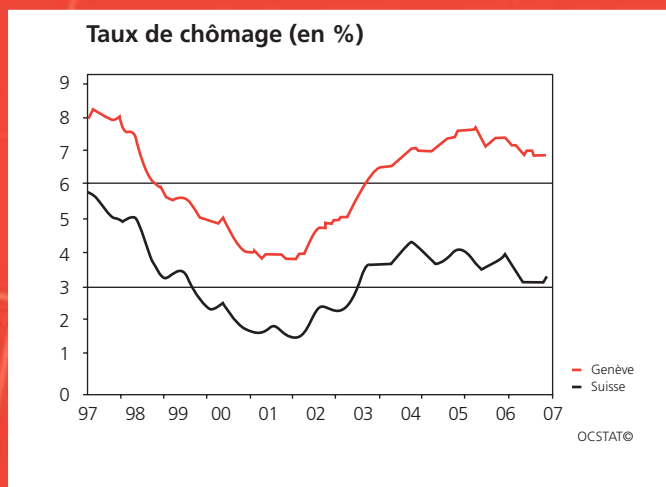
Nuitées dans l'hôtellerie genevoise: forte augmentation au 4^e trimestre 2006

Le nombre de nuitées, le chiffre d'affaires et le bénéfice brut demeurent en forte augmentation dans l'hôtellerie genevoise au 4^e trimestre 2006.



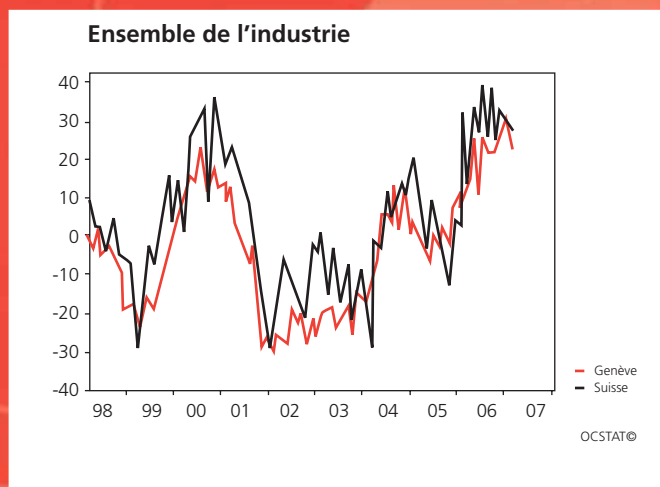
Le nombre de chômeurs a reculé de 6.1% entre décembre 2005 et décembre 2006 à Genève

En variation annuelle (décembre 2005-décembre 2006), le taux de chômage du canton de Genève a diminué de 0.5 point de pourcentage à 6.8% en 2006 (3.3% pour la Suisse). Il y a un an, le taux de chômage s'élevait à 7.3% à Genève et 3.8% pour l'ensemble de la Suisse. En douze mois (décembre 2005-décembre 2006), le nombre de chômeurs du canton a régressé de 6.1% (-981 chômeurs inscrits) et celui des demandeurs d'emploi de 4.8% (-1 096).



Développement positif de la marche des affaires dans l'industrie genevoise en janvier

La marche des affaires demeure franchement bonne dans l'industrie genevoise au mois de janvier. La progression de la production marque une pause, mais demeure toutefois largement supérieure à celle de l'année précédente à la même période. L'optimisme reste dominant dans les perspectives d'entrées de commandes et de production à trois mois, et tend même à se renforcer. <





Les prévisions conjoncturelles 2007 de la BCGE: ralentissement de la croissance

Comme l'an passé à la même période, la BCGE a édité une nouvelle brochure relative à l'évolution conjoncturelle en 2007 à Genève. La Banque prévoit une poursuite de la croissance, portée principalement par les secteurs d'exportation et les services financiers. En revanche, la demande intérieure tarde à bénéficier de l'embellie conjoncturelle; quant à la construction, elle reste freinée par les procédures administratives et les oppositions. Comme l'an passé, la BCGE a complété ses prévisions conjoncturelles en livrant, en exclusivité, une analyse de l'évolution de la situation économique à Genève, basée sur le produit cantonal brut (PCB) de 1980 à 2012 évalué par l'institut BAK Basel Economics. <

Pour en savoir plus sur les prévisions conjoncturelles 2007 de la BCGE, la brochure est à votre disposition dans l'une de nos 25 succursales ou par courriel à: marie-christine.lang@bcge.ch.

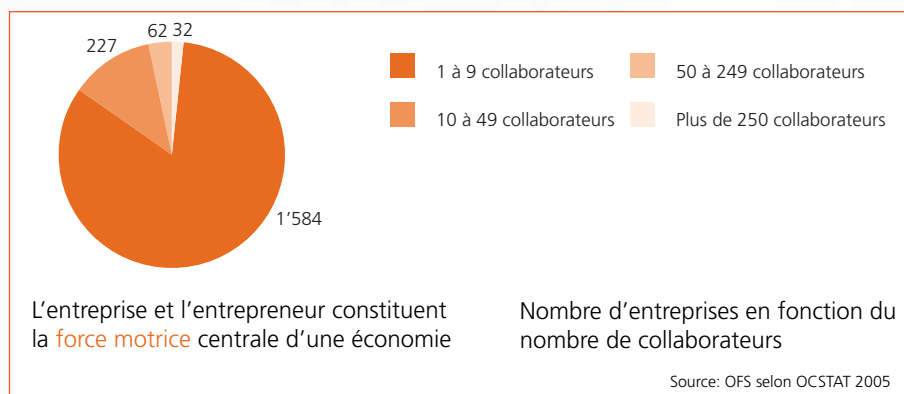
Avenir économique du canton et de la région Réalités d'aujourd'hui, variables de demain

Invité à introduire le débat sur la santé économique du canton lors d'un séminaire du Grand Conseil genevois, Blaise Goetschin, président de la direction générale de la BCGE, a posé un diagnostic* en huit points devant les députés, permettant de dégager les huit évolutions essentielles qui affecteront l'économie du canton ces prochaines années.

Blaise Goetschin a suggéré une loi générale: le cœur du tissu économique "vivant" est constitué par les entreprises petites et grandes. "L'entreprise crée l'emploi; elle crée la richesse; elle retient et attire les compétences et les talents sur son lieu de localisation", a-t-il expliqué. "Le nombre, le taux de renouvellement, la croissance et la structure des entreprises sont les meilleurs indicateurs d'un dynamisme économique régional." Selon Blaise Goetschin, il est même possible de penser que la vitalité entrepreneuriale l'emporte sur les conditions-cadre.

Genève dispose d'un tissu d'entreprises d'une grande richesse avec 22'300 sociétés représentant une palette complète d'activités. Neuf entreprises sur dix sont des PME de moins de 50 collaborateurs, alors que les sociétés de plus de 250 employés n'étaient que 322 en 2001. Naturellement, en termes d'emploi cumulé, le poids des PME est par définition beaucoup plus modeste.

20'000 entreprises: le cœur de l'économie genevoise



Croissance attendue de l'économie genevoise

Sur la base de l'évaluation du produit intérieur brut du canton de Genève, calculé par l'institut BAK Basel Economics sur mandat exclusif de la BCGE (voir ci contre), M. Goetschin a estimé que la conjoncture genevoise devrait continuer à connaître ces prochaines années une croissance de l'ordre de 2% par an, légèrement supérieure à la moyenne de la croissance helvétique. "Il faut toutefois noter qu'en raison de sa haute spécialisation et du rôle joué notamment par les exportations, l'économie genevoise est nettement dépendante des aléas de la conjoncture mondiale", a-t-il prévenu.

Le CEO de la BCGE relève que l'emploi est très diversifié en comparaison suisse entre les entreprises privées, les administrations publiques et les organisations internationales. Le secteur tertiaire est particulièrement bien développé à Genève, ce qui représente un atout pour le canton, avec une prépondérance marquée pour la banque et la finance. En revanche, "on constate que sur les 40 plus importants employeurs du canton, seuls 14 ont

PIB du canton de Genève

Années	mio. CHF
1980	23'312
1982	23'762
1984	25'503
1986	26'439
1988	26'815
1990	28'442
1992	27'405
1994	26'797
1996	27'257
1998	29'132
2000	31'403
2002	30'885
2004	31'367
2006	33'417
2008	34'836
2010	36'368
2012	37'895

leur centre de décision à Genève”, a précisé Blaise Goetschin, recommandant de suivre de près cette externalisation du pouvoir de décision entrepreneurial. “Notez aussi que la seule banque commerciale authentiquement genevoise est la Banque Cantonale de Genève!”, a-t-il glissé en guise de clin d’œil.

Importance considérable des exportations

Dans son analyse, le CEO de la BCGE a pris en compte des facteurs démographiques. Il a relevé l’importance de la région pour un canton comme Genève, expliquant que l’emploi frontalier et confédéré était indispensable à la dynamique de croissance de Genève. Il a souligné la place des exportations de plus en plus déconnectées de la demande intérieure. “Rappelons que seuls les exportations et le tourisme créent la richesse économique régionale qui permet ensuite d’importer, de voyager et de financer les administrations et les infrastructures”, a-t-il précisé. “Une balance commerciale négative se manifesterait tôt ou tard par une crise conjoncturelle et une régression structurelle.”

L’économie genevoise est dynamique, mais ce succès a un revers: cette croissance exerce une pression sur les infrastructures, illustrée notamment par la pénurie de logement. Cela peut aussi avoir des conséquences sur l’environnement très sollicité. En outre, sur le plus long terme, le président de la direction de la BCGE a estimé que les perspectives de croissance restaient modestes, notamment en raison de l’étroitesse du territoire, et a rappelé la mise en garde de l’Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) à cet égard.

Domination de l’économie financière

Dans le deuxième volet de son exposé, Blaise Goetschin aborde la question des variables qui influenceront l’avenir économique. Il souligne la place prise par l’économie financière, par opposition à l’économie réelle, “qui multiplie la volatilité des actifs mobiliers et immobiliers et génère des bulles spéculatives d’une ampleur sans précédent”. Le CEO de la BCGE évoque également la concurrence accrue entre les places financière et industrielle: “on pourrait oser le terme de guerre”, relève-t-il. Il faut aussi tenir compte du vieillissement de la population, qui “génère un ralentissement de la croissance économique et nécessite des changements dans la structure des entreprises et de l’emploi”.

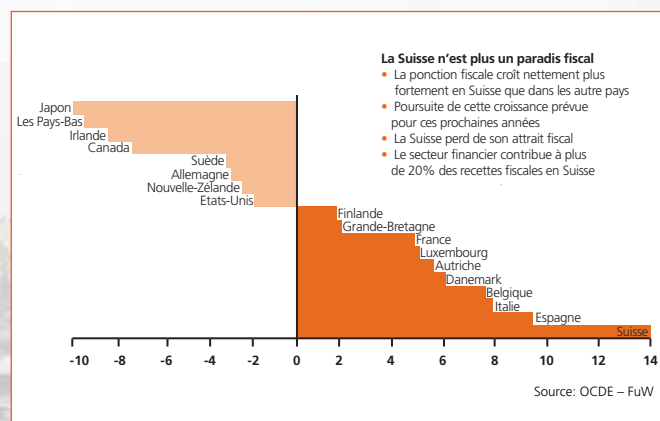
**Emploi bien diversifié:
privé 74% – public 17% – international 9%**

Le président de la direction de la Banque Cantonale de Genève met en garde quant aux conséquences d’une natalité insuffisante des entreprises: “La Suisse est devenue une sorte de musée modèle de l’entreprise, mais il n’y a pas une vitalité très forte pour ce qui est de la création de nouvelles entreprises”, a-t-il déploré. Genève possède beaucoup de PME, mais, pour des raisons mal expliquées, peu d’entre elles parviennent à passer le cap des entreprises de plus de 100 employés. Blaise Goetschin a encore souligné la crise des talents: le manque croissant de collaborateurs formés et expérimentés pour satisfaire les besoins des entreprises et les besoins de formation professionnelle considérables qui vont se présenter aux instances responsables. Au niveau de la fiscalité, la Suisse n’est plus un paradis fiscal, a-t-il notamment indiqué.

Défense de la Genève internationale

Blaise Goetschin a rappelé la contribution économique massive de la Genève internationale. “La guerre qui existe entre les places économiques va aussi avoir lieu dans ce domaine”, a-t-il pronostiqué. Et d’évoquer la concurrence acharnée pour des différents pays pour attirer les congrès et les grandes manifestations, voire le siège de telle ou telle organisation. Enfin, le CEO de la Banque Cantonale de Genève a évoqué la nécessité de constituer de nouveaux “clusters”, c’est-à-dire des groupes d’entreprises qui créent une dynamique sectorielle interne forte (Silicon Valley, Boston Biotech, etc.). A Genève, ce processus existe autour de la banque, de l’horlogerie ou de la biotechnologie. “Il faudrait chercher à créer de nouveaux clusters autour de quelques nouveaux pôles”, a-t-il expliqué. <

Concurrence fiscale et internationale



Secteur Privé			
Industrie et commerce		Finance	
1. Migros	3'791	1. UBS	2'025
2. Rolex	3'326	2. Pictet & Cie	1'371
3. Procter & Gamble	1'903	3. CS Group	1'309
4. Coop	1'719	4. BNP Paribas	1'289
5. Firmenich	1'570	5. LODH	1'254
6. Groupe Richemont	1'133	6. HSBC	1'078
7. Groupe ISS	992	7. UBP	786
8. Swissport	979	8. Groupe BCGE	765
9. Patek Philippe	951	9. Crédit Agricole	620
10. Groupe La Tour	803	10. Groupe Rothschild	463
11. Manor	792	11. Deutsche Bank	446
12. Serono	770	12. JP Morgan	437
13. Securitas	760	13. Lloyds TSM Bank	417
14. Givaudan	712	14. Capital International	351
15. Hewlett Packard	684	15. Citigroup	308
16. Du Pont de Nemours	609	16. Ferrier Lullin (anc.)	85
17. Zschokke	576	17. EFG Bank	284
18. Caterpillar	564	18. ING Bank	265
19. Chopard	553	19. Merrill Lynch	253
20. Protectas	545	20. Barclays Bank	226
Sous-total	23'732		14'232
% du total des secteurs	14.1%		59.4%

Secteur Public			
Administrations		Organisations internationales	
1. Etat de Genève	15'729	1. ONU	4'148
2. HUG	8'138	2. Missions permanentes	3'557
3. Université de Genève	5'137	3. CERN	2'929
4. Ville de Genève	3'700	4. OMS	1'437
5. La Poste	2'365	5. BIT	1'337
6. SIG	1'683	6. OMPI	943
7. TPG	1'477	7. UIT	721
8. CFF	901	8. OMC	595
9. Hospice Général	708	9. OIM	308
10. Gr. Intercommunal anim. parascolaire	630	10. OMM	252
11. Cdt. gardes-front. III	592		
12. Aéroport de Genève	589		
13. F. GE animation socioculturelle	451		
14. C. Compensation	435		
15. Commune de Meyrin	300		
16. Commune de Vernier	300		
17. M. Retraite Petit-Saconnex	271		
18. EPSE	255		
19. C. Intégr. prof. (CIP)	226		
20. EMS M. de Vessy	215		
Sous-total	44'102		16'267

* Cet exposé a été conçu pour lancer un débat et ne constitue pas une position officielle de la BCGE sur l’économie genevoise.

Finanz und Wirtschaft distingue la Banque Cantonale de Genève

Fin 2006, l'hebdomadaire zurichois spécialisé dans la finance et l'éco, mie a publié un article sur la Banque Cantonale de Genève, qui se termine par une hausse d'un des trois ratings qu'il attribue aux instituts suisses. Il s'agit du rating de croissance qui passe de B- à B, qui tient compte de l'évolution de la BCGE depuis 2003 et de l'amélioration de ses opportunités de croissance durant les années à venir.

La dynamique de la BCGE s'illustre par l'évolution réjouissante du cours de l'action, par le ROE qui frôle les 10% et par les attentes de bénéfice et de dividende formulées par les marchés. Le rendement du dividende, actuellement à 1.4%, devrait atteindre à moyen terme un niveau comparable à celui de la branche, soit entre 2 et 3%. Le mécanisme de résolution de la crise, par le biais de la Fondation de Valorisation, est salué comme efficace. Enfin, l'article souligne que la BCGE doit encore améliorer son ratio coûts/revenus. <

Les incidences de la Loi fédérale sur le pa

Par Pablo Astengo, Responsable du Centre de Conseil en Prévoyance, BCGE.

La Loi fédérale sur le partenariat enregistré entre personnes du même sexe (LPart) est entrée en vigueur le 1er janvier 2007. Cette nouvelle loi "moderne" est le signe d'une profonde mutation de notre société. Le peuple suisse a reconnu la légitimité d'un mode de vie différent et a estimé qu'il était nécessaire de lui assurer un cadre légal.



Pablo Astengo

En quoi consiste la Loi fédérale sur le partenariat?

La LPart règle la conclusion, les effets et la dissolution du partenariat enregistré entre personnes du même sexe et permet à deux homosexuel(le)s de faire enregistrer officiellement leur partenariat, par lequel ils ou elles s'engagent à mener une vie de couple et à assumer l'un envers l'autre les droits et les devoirs découlant du partenariat enregistré.

Selon la LPart, le partenariat enregistré est assimilé au mariage. Toutefois, les personnes liées par cet engagement ne sont pas autorisées à adopter un enfant ni à recourir à la procréation médicalement assistée.

En ce qui concerne l'AVS, l'AI et les autres assurances sociales, ce principe est consacré par le nouvel article 13a de la Loi fédérale sur la partie générale des assurances sociales (LPGA).

Il n'y a donc pas eu lieu d'apporter des modifications aux dispositions réglementaires en vigueur dans ces régimes:

- Pendant toute sa durée, le partenariat enregistré est assimilé au mariage dans le droit des assurances sociales;
- Le partenaire enregistré survivant est assimilé à un veuf;
- La dissolution judiciaire du partenariat enregistré est assimilée au divorce.

Ainsi, pour l'AVS, l'AI et les autres assurances sociales, en cas de décès, le partenaire survivant est assimilé à un veuf. Afin d'harmoniser les prestations entre les couples composés soit d'hommes, soit de femmes le législateur a défini que, quel que soit le sexe des partenaires, les prestations de survivants seront versées aux conditions prévues pour un veuf.

En matière d'âge de la retraite, chaque partenaire est soumis aux dispositions liées à son sexe. Le plafonnement des rentes AVS applicable aux assurés mariés est valable pour les partenaires enregistrés (pour les couples, dont chaque conjoint a droit à une rente, le total des deux rentes individuelles est égal au plus à 150% de la rente maximale).

En revanche, la LPGA ne trouve pas d'application dans les deuxième et troisième piliers. Le législateur a donc précisé dans les ordonnances relatives, que les partenaires enregistrés sont traités comme des personnes mariées, voire comme les personnes divorcées en cas de dissolution judiciaire du partenariat.

Partenariat enregistré et prévoyance professionnelle

La LPart a modifié la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP) ainsi que la Loi fédérale sur le libre passage (LFLP).

La ou le partenaire enregistré(e) a le même statut que l'épouse ou l'époux. Lors de l'enregistrement du partenariat par l'Institution de prévoyance, il faut donc que les caisses de

Partenariat sur la prévoyance professionnelle

pension, comme dans le cas d'un mariage, définissent le montant de la prestation de sortie et l'indiquent sur le certificat de prévoyance.

En ce qui concerne l'allocation en capital, le versement en espèces, la mise en gage ou le versement anticipé, la signature des deux partenaires est requise.

Comme pour l'AVS et l'AI, l'âge de la retraite dans la LPP est déterminé par le sexe du partenaire. De même, en cas de partenariat enregistré, le survivant (quel que soit son sexe) a les mêmes droits qu'un veuf. Toutefois, les caisses de pension sont libres d'aller au-delà des prestations obligatoires de la LPP.

Dans le cadre du partenariat enregistré, le partenaire survivant a droit aux prestations habituelles de la prévoyance professionnelle pour autant que certaines conditions soient remplies. En particulier, il devra avoir au moins un enfant à charge ou avoir atteint l'âge de 45 ans et le partenariat devra avoir duré au moins cinq ans.

Réduction des inégalités de traitement

Aussi, les prestations de sortie de la prévoyance professionnelle acquises pendant la durée du partenariat enregistré sont partagées

conformément aux dispositions du droit du divorce concernant la prévoyance professionnelle. Les dispositions du Code Civil Suisse concernant l'entretien après le divorce sont applicables par analogie. Le Conseil fédéral assimile les droits du conjoint divorcé à des prestations pour survivants. Donc, en cas de dissolution du partenariat enregistré, l'ex-partenaire enregistré est assimilé à une veuve ou un veuf à la condition que son partenariat ait duré dix ans au moins et qu'il ait bénéficié, en vertu du jugement prononçant la dissolution du partenariat, d'une rente ou d'une indemnité en capital en lieu et place de la rente.

La nouvelle situation créée par la LPart permet aux couples de même sexe la réduction des inégalités de traitement par rapport aux couples mariés, en particulier dans le droit des successions et des assurances sociales. L'application de ces nouvelles règles à la prévoyance professionnelle n'est, malgré tout, pas aussi simple qu'on pourrait le penser. Nous recommandons donc aux partenaires enregistrés ou à ceux qui envisagent de le devenir de prendre contact avec un conseiller en prévoyance BCGE afin d'étudier chaque situation personnelle. <

Pablo Astengo

La Banque Cantonale de Genève accueille sa 7000^e actionnaire

7000^e actionnaire de la Banque Cantonale de Genève, Mme Purificacion Barbeito a été reçue le 27 février au siège de la Banque par M. Blaise Goetschin, président de la direction générale et M. Jean-Noël Borgognon, responsable de l'agence Carouge-Marché. M. Goetschin lui a souhaité la bienvenue dans ce cercle de particuliers, de plus en plus nombreux, qui témoignent de leur confiance en la BCGE.



M. Jean-Noël Borgognon, M. Javier Barbeito (fils de Mme Barbeito), et M. Blaise Goetschin

La BCGE étoffe la présentation de sa philosophie d'investissement

Quelles valeurs choisir dans la nébuleuse des placements financiers? De bonnes connaissances ne suffisent plus pour composer le portefeuille le plus brillant. Il faut une expertise de pointe pour découvrir, identifier, analyser, choisir et assembler les meilleures valeurs de l'univers.

Afin de capter les meilleurs instruments de placement, la BCGE a défini sa propre philosophie d'investissement à destination de ses clients. Elle en publie la troisième révision, intitulée *"Un choix doctrinal: cœur d'une gestion de fortune efficiente et disciplinée"*. Elle présente les fondamentaux de la doctrine de gestion de patrimoines privés et institutionnels du Groupe BCGE, une méthode originale qui fait ses preuves depuis 2001.

Depuis quelques années, la BCGE a développé une philosophie d'investissement bien précise, basée sur une gestion classique et stable ayant pour première finalité de préserver au mieux un capital quelle que soit l'ampleur des turbulences du marché. Ce document expose les convictions tant critiques que positives qui la sous-tendent.

Un choix doctrinal: cœur d'une gestion de fortune efficiente et disciplinée

Quelques extraits choisis:

- **Appréhender la finance avec respect et prudence**
"Une gestion classique et simple, telle que préconisée par notre institut, a pour première finalité de préserver au mieux un capital, quelle que soit l'ampleur des turbulences du marché. La philosophie résumée ici sert de cadre à la gestion stratégique des portefeuilles qui nous sont confiés."
- **Une philosophie fondée sur une hiérarchie de principes directeurs**
"Dans le processus de hiérarchisation des principes directeurs, nous favorisons d'évidence les lois certaines, par exemple: la supériorité de l'architecture ouverte; l'avantage d'une diversification élevée; la nécessité d'une allocation stratégique prudente et adaptée à la tolérance au risque de l'investisseur; l'impératif de simplicité, qui autorise une gestion synthétique, alors qu'une complication élevée paralyse."
- **Une création de valeur extraite de l'économie réelle**
"Nous privilégions les actions d'entreprises dans le monde entier au détriment de stratégies financières spéculatives et abstraites, tels certains hedge funds ou des approches "tactiques" sur des valeurs inertes (matières premières par exemple), car ne générant pas par elles-mêmes de la valeur ajoutée."
- **Les meilleurs talents de gestion et les meilleures valeurs captés avec l'architecture ouverte**
"La position de sélectionneur indépendant permet de faire des choix exclusivement basés sur la qualité de la gestion et ses multiples paramètres (expérience, track record, stabilité du style, analyse bottom-up, etc.)."
- **Diversifier le portefeuille pour en réduire les risques**
"Nous cherchons à optimiser la diversification au niveau de l'allocation stratégique générale et à la maximiser à l'intérieur de chaque classe d'actifs. Une gestion rigoureuse de ce paramètre offre de nombreuses opportunités de surperformance face aux indices, notamment lors de baisses des marchés."
- **Rester classique et simple, en se défendant des modes passagers**
"La bourse est influencée par les lois sociologiques de la mode, de l'arithmomancie et de la finance dite "comportementale". A rythmes réguliers, de nouvelles croyances envahissent articles spécialisés et notes de recommandations. Autant de manifestations envoûtantes qui tentent de dicter un tempo malsain aux investisseurs privés et institutionnels."
- **Une philosophie respectueuse de chaque investisseur**
"La question classique est centrée sur la capacité à supporter les pertes. Sur 100, combien acceptez-vous de perdre en un an? 1%, 5%, 30% ou rien? Ces questions, il faut se les poser à soi-même, sans détour, en toute franchise."
- **Conclusion: la philosophie d'investissement détermine la performance**
"C'est bien la philosophie d'investissement et non la taille d'une banque qui détermine la qualité des performances d'un portefeuille. Nos spécialistes ont pour mission de perfectionner et de solidifier cet instrument qui constitue un atout stratégique de notre maison." <

Pour en savoir plus sur la philosophie d'investissement de la BCGE, la brochure est à votre disposition dans l'une de nos 25 succursales ou par courriel à marie-christine.lang@bcge.ch



Les produits structurés: attention aux risques

Nous vous proposons un article paru dans le supplément Haute Finance de L'Agefi du mois de décembre 2006.

Jean-Paul Stierli, ancien responsable de l'ingénierie financière à la BCGE, met en garde contre les risques des produits structurés, répartis en trois catégories en fonction des garanties offertes.

On dit souvent que les produits structurés sont sans risque et assortis d'une garantie de récupérer 100% du capital investi, preuve supplémentaire selon certains que l'investissement dans cette classe d'actifs serait sûr.

Pour le surplus, ils optimiseraient la performance pour un risque contrôlé. Mais qu'en est-il au juste?

Le célèbre philosophe allemand Arthur Schopenhauer aurait dûment tonné que "c'est aussi faux que son contraire est vrai en réalité". En effet, les risques associés aux produits structurés sont fréquemment mal compris, quand ils ne sont pas simplement dissimulés, voire occultés. Parfois, les produits structurés ne sont que des offres conçues pour inciter à investir, fardées pour en masquer les imperfections.

Avant de considérer plus en détails ces risques, nous souhaitons écarter de prime abord toute ambiguïté sur le dessein du présent avis: il ne s'agit pas de ternir l'image d'une industrie créatrice de valeur ajoutée, justifiée par des scénarios économiques et financiers toujours plus sophistiqués, mais plutôt d'examiner, d'analyser et, partant, de "déstructurer" ces produits afin de mieux les comprendre. Ce faisant, il sera plus aisé de séparer le bon grain de l'ivraie et de défendre les "bons produits" le cas échéant.

Trois grandes familles de produits structurés

Un tour sommaire de l'industrie montre qu'il existe aujourd'hui trois grandes familles de produits structurés. Tout d'abord, il y a les produits qui offrent une garantie de capital inconditionnelle, ensuite ceux qui présentent une garantie limitée (on parle alors de capital protégé) et enfin ceux n'offrant pas de garantie du tout.

Dans cette dernière catégorie, la plus risquée, on trouve par exemple les "reverse convertibles" très prisés dans les marchés en ébullition. Ces obligations sont généralement assorties d'un coupon très alléchant mais sont structurellement assimilables à la vente d'une option "put" sur le sous-jacent, habituellement une ou plusieurs actions. De fait, elles représentent un risque quasi illimité de perte dont le sort est lié à l'évolution de ce sous-jacent.

Dans le second groupe, on classe typiquement les produits à garantie conditionnelle, telles les options à barrières qui dans un contexte donné peuvent entraîner la disparition de la garantie de capital. Enfin, dans le premier groupement, le moins risqué, des produits à capital garanti sans conditions, se trouvent tous les produits à capital effectivement garanti (à 100%, à 95%, à 110%, etc.).

Le risque fondamental de la perte des intérêts

Bien que les risques entre ces trois grands groupes diffèrent, ils partagent tous un risque fondamental: celui de la perte des intérêts.

La rémunération du capital sous forme d'intérêts est fondamentale et ancestrale si l'on se réfère par exemple à la parabole des talents, une belle illustration du principe des intérêts composés.

En réalité, la source de risque la moins bien comprise (ou celle qui est le mieux voilée) est ce droit aux intérêts. Tout investisseur averti sait qu'il a légitimement le droit de toucher des intérêts sur son capital, sans entamer ce dernier. Autrement, il pourrait laisser son argent dans une boîte en fer forgé ou à la rigueur dans un coffre-fort et se trouver tout aussi bien loti. Donc la référence – le benchmark – n'est pas le zéro absolu, mais le taux d'intérêt en vigueur, ni plus ni moins. Se priver de ces intérêts n'est pas sans conséquences.

Prenons par exemple le calcul suivant, opéré sur un capital investi dans un produit en dollars à 5 ans, 100% capital garanti, qui serait remboursé à 100% à l'échéance mais sans avoir atteint l'objectif de performance. Le "manque à gagner" sur un tel investissement – mais il s'agit d'une perte économique tout à fait réelle – est, si l'on admet que le taux sans risque correspondant se situe à 5%, de 27.63%. Pour un investissement de 1 million de dollars, cela se traduit par une perte – ou un manque à gagner – de 276'300 dollars. Ce n'est pas négligeable, surtout pour une classe d'actifs considérée sans risque. Faire abstraction de ces intérêts, auxquels l'investisseur a droit, c'est escamoter l'une des principales sources de revenus disponibles dans les marchés.

Les marchés garantissent un intérêt hors risque

Ce principe fondamental est astucieusement déguisé par l'affirmation que le capital n'est pas à risque (pour les produits garantis) et que l'on est assuré de récupérer sa "mise" initiale à l'échéance. Mais à l'inverse des casinos qui rapportent rarement des intérêts, les marchés financiers, eux, garantissent un intérêt hors risque. Un investissement sur des obligations d'Etats jouissant d'une capacité de remboursement irréprochable ou des dépôts à terme effectués dans des banques de première classe sont autant d'exemples d'investissements hors risque, car la probabilité de défaut est minuscule. A ce jour, ce taux hors risque varie entre 1% et 6% pour les principales monnaies.

Répertorions maintenant les risques liés aux produits structurés en deux groupes: ceux de nature quantitative et ceux liés à des aspects plus qualitatifs. Dans le premier groupe nous avons:

continue, page 10

Entre 2001 et 2005, 11'700 emplois supplémentaires dans le canton de Genève

Selon les résultats du dernier recensement fédéral des entreprises, le canton de Genève compte 269'274 emplois dans les secteurs secondaire et tertiaire au 30 septembre 2005. Lors du précédent relevé, en 2001, 257'604 emplois avaient été dénombrés. En quatre ans, le canton de Genève a ainsi gagné 11'670 emplois, soit une augmentation de 4.5%.

La hausse du nombre d'emplois est plus particulièrement marquée pour les emplois à temps partiel. Si le nombre d'emplois augmente fortement, le nombre d'établissements reste quasi stable (+0.1%). En 2005, le canton de Genève comptait 22'298 établissements en activité.

A Genève, canton dont l'économie est fortement tertiaire, c'est le secteur des services qui a le plus profité de l'augmentation du nombre d'emplois (+5.3%). La hausse n'est que de 0.3% dans le secondaire. Avec 229'949 emplois, le tertiaire représente 85% de l'ensemble des emplois du canton. A l'échelon des branches d'activité, en termes d'effectifs, la branche santé et action sociale est, avec 31'774 emplois, la plus importante. Elle devance de peu les services aux entreprises (30'263 emplois). A elles deux, ces activités regroupent près d'un quart des emplois du canton. Les activités financières et assurances (23'970 emplois) complète le podium. Entre 2001 et 2005, les augmentations relatives les plus notables sont imputables à l'administration publique, aux services collectifs et personnels et à l'horlogerie. A l'inverse, les transports et communications, le commerce de détail et la fabrication de machines perdent des emplois sur cette période. <

1. le risque global: représente la combinaison des risques spécifiques de chaque élément financier qui composent le produit. Ces risques pourront être atténués ou, au contraire, amplifiés dans le cas des produits à levier.
2. le risque de liquidité: tous les produits structurés ne sont pas cotés en bourse, et même lorsqu'ils le sont, ils peuvent afficher un écart considérable entre le prix d'achat et le prix de vente. De plus, le prix d'un produit peut fluctuer fortement entre le moment où il est émis et celui où il est remboursé. La garantie de récupérer son capital à un niveau prédéterminé ne tient qu'à l'échéance et, de ce fait, peut incommoder l'investisseur qui souhaiterait liquider son investissement en cours de route pour répondre à des besoins accrus en liquidité.
3. le risque de structuration: assembler des produits coûte cher. Il faut faire intervenir des spécialistes, couvrir les opérations dans le marché, s'assurer que le nouveau produit satisfait aux exigences légales, sans compter les frais d'émission, de cotations et autres préoccupations administratives – autant d'éléments qui sont à déduire de la performance du produit.
4. le risque de crédit ou de contrepartie: ou en d'autres termes la qualité de crédit de l'émetteur. Vu qu'il garanti les conditions du produit, sa capacité à faire face à ses engagements est essentielle. Heureusement, la plupart des émetteurs dans le segment des structurés jouissent d'un bon rating.
5. le risque de participation: lequel se traduit par une performance moindre par rapport à un investissement de même classe peut être limitatif parce que la proportion dans laquelle l'investisseur participe à l'évolution du sous-jacent est faible, réduite ou plafonnée.
6. le risque fiscal et de restriction de vente: le premier consiste à se retrouver avec une imposition fiscale plus importante que sur un investissement standard du même type et le second intervient lorsque le client n'a pas de droit d'achat sur un produit déterminé, en raison de certaines restrictions de vente (pour les citoyens ou résident américains notamment).
7. *last but not least* le risque de perte d'intérêts: comme nous l'avons vu plus haut, ce risque est souvent négligé ou mal interprété. Pourtant, il représente le risque primordial pour les produits garantis.

Dans le second groupe de nature plus qualitative on peut discerner:

1. le risque de malentendu: les produits structurés sont notoirement complexes pour la plupart des non-spécialistes. De fait, il est aisé pour le client final (en général un investisseur privé non spécialiste) de comprendre mal ou partiellement l'investissement qu'on lui propose. Si d'aventure, les résultats de performance attendus ne se confirment pas dans la pratique, la cliente ne pourra pas se retourner contre son conseiller en raison de malentendu originel.
2. le risque de conseil: la proposition d'investissement peut ne pas être en adéquation avec le portefeuille du client ou pis n'obéir qu'à des motifs de vente à outrance. Pour le surplus, il faut absolument s'assurer que le conseiller lui-même comprend parfaitement bien tous les tenants et aboutissants du produit en question avant de lui allouer pleine et entière confiance.

Ce bilan très condensé sur les risques inhérents aux marchés des produits structurés permettra nous l'espérons d'éviter certaines déceptions liées à de fausses perceptions sur les risques de cette classe d'actifs. "Mieux vaut prévenir que guérir": bien comprendre ces produits complexes, aux multiples facettes, évitera de se disperser dans des placements répondant aux effets de mode fugace. L'investisseur intéressé par les produits structurés doit s'assurer de bénéficier de techniques d'ingénierie financière toujours plus aiguisées et profiter uniquement des produits qui démontrent une réelle valeur ajoutée. <

L'aplatissement des courbes obligataires devrait persister

par Jean-Luc Lederrey, responsable des Etudes Financières, Banque Cantonale de Genève.

Article paru dans L'Agefi Services du lundi 4 décembre 2006

Les taux d'intérêt sont tombés ces dernières années à un niveau historiquement bas sur les principaux marchés des capitaux. Une forte remontée semble peu probable ces prochaines années. En 2007, l'environnement économique attendu (croissance ralentie, faible inflation) devrait favoriser une stabilisation des rendements des obligations, accompagnée d'une légère hausse des taux courts. La tendance à l' "aplatissement" ses courbes des rendements devrait donc se poursuivre, notamment sur le marché suisse.

Les rendements des obligations gouvernementales suisses sont tombés en septembre 2005 à leur plus bas niveau depuis une centaine d'années. Ils sont remontés d'environ 1% au premier semestre 2006, avant de se replier à nouveau de près de 50 points de base à fin octobre. En fait, on observe en Suisse comme sur les autres grands marchés des capitaux (dollar, euro) que les taux d'intérêt réels sont devenus durablement inférieurs au taux de croissance réel de l'économie et cette tendance devrait se poursuivre durant les années qui viennent. En Suisse, l'écart négatif entre le rendement réel d'une obligation de la Confédération à 10 ans (rendement nominal corrigé de l'indice des prix à la consommation) et le taux de croissance réel de l'économie suisse est proche 1% depuis le milieu de l'année 2004 (voir graphique). Sur la base des anticipations d'inflation d'environ 1.2% pour 2007 en Suisse, le rendement réel d'une obligation de la Confédération de 10 ans s'élève actuellement à environ 1.20%, pour une croissance économique anticipée d'environ 2% en 2007.

Quatre raisons aux taux historiquement bas

Quatre facteurs expliquent cette persistance attendue de taux d'intérêt historiquement bas: le ralentissement probable de la croissance économique en 2007 et 2008, la poursuite de la désinflation, l'abondance de la liquidité mondiale et l'augmentation tendancielle de la demande d'obligations de la part des investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension).

La croissance économique mondiale va ralentir en 2007, à la suite du refroidissement conjoncturel américain. La croissance de l'économie suisse devrait ralentir de près de 3% en 2006 à 2% en 2007. Cette perspective écarte la menace d'une accélération de l'inflation. Le renchérissement ne dépassera guère 1% dans notre pays l'année prochaine. En effet, avec la détente des prix du pétrole, l'inflation globale retombera au niveau de l'inflation sous-jacente, qui est restée très basse ces dernières années en Suisse aux alentours de 1%. La faiblesse de l'inflation





BCGE Praevisio: anticiper et préparer son chemin de vie

En 2006, la BCGE a créé un centre de conseil en prévoyance personnelle et professionnelle destiné à conseiller les particuliers et les entreprises et à leur proposer des formes de prévoyance parfaitement adaptées à leur situation. Ce centre applique le concept novateur BCGE Praevisio™ qui repose sur une analyse de chaque situation et le développement de solutions personnalisées. Celles-ci sont élaborées en fonction de la situation et des objectifs spécifiques du client et ont pour objectif d'assurer, à lui-même et à sa famille, l'indépendance et la sécurité financière face aux imprévus liés à l'âge, à la maladie ou à l'accident. Il s'agit d'une forme de planification patrimoniale qui prend en compte les placements financiers, les hypothèques, la fiscalité, les assurances, la planification de la retraite et de la succession. Les produits de prévoyance proposés par la BCGE sont sélectionnés en toute indépendance, en fonction de leurs performances et de leurs spécificités. <

permettra à la Banque Nationale Suisse de poursuivre une politique monétaire accommodante; la BNS pourrait encore relever d'ici à la fin du premier semestre 2007 de +0.25%, éventuellement de +0.50% son objectif pour le libor 3 mois, portant de 1.75% à 2% ou 2.25% ce taux de référence de la politique monétaire suisse. Une pause dans la normalisation de la politique monétaire suisse est ensuite probable.

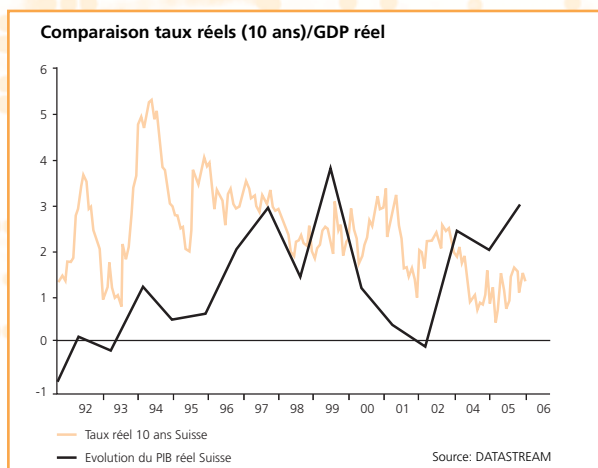
Abondance des liquidités dans le monde

La faiblesse des anticipations d'inflation dans les pays industrialisés n'est pas le seul élément qui explique la persistance de taux d'intérêt historiquement bas sur les marchés des capitaux. C'est aussi un phénomène mondial, lié en partie à l'abondance des liquidités monétaires et des surplus d'épargne qui se créent notamment dans les pays émergents et les pays exportateurs de pétrole. L'accumulation de réserves monétaires, liée en particulier aux opérations de soutien du dollar, se traduit par une forte demande de placements en obligations de la part de banques centrales de certains pays émergents comme la Chine. De plus, on assiste également depuis plusieurs années à un changement structurel de la demande d'obligations de la part des investisseurs institutionnels comme les assurances et les fonds de pension, qui renforcent la part des obligations longues dans leurs portefeuilles. En Suisse par exemple, la part des obligations dans le total du bilan des institutions de prévoyance est passée de 31% à 36% entre 1996 et 2004. Cette augmentation de la part des obligations dans les portefeuilles répond en partie à l'évolution démographique, avec la perspective de l'arrivée prochaine à l'âge de la retraite des générations nombreuses nées après 1945.

Face au niveau élevé de la demande d'obligations de la part des banques centrales, des pays exportateurs de pétrole et des investisseurs institutionnels, l'offre d'obligations est limitée, aussi bien du côté des entreprises non bancaires qui investissent peu et sont largement autofinancées, que du côté des collectivités publiques qui s'efforcent de réduire leurs déficits budgétaires. En Suisse, depuis deux ans, les émetteurs suisses remboursent davantage d'obligations qu'ils n'en émettent: l'offre nette d'obligations en francs suisses émises sur le marché des capitaux par des emprunteurs suisses a été négative de -864 millions de francs en 2005 et de -2'200 millions durant les neuf premiers mois de l'année 2006. Le marché suisse des capitaux est essentiellement alimenté par les emprunteurs étrangers, qui ont émis un montant net de 15.8 milliards de francs en 2005 et de 17.5 milliards de francs durant les neuf premiers mois de 2006.

Une remontée est peu probable en 2007

Le rendement des emprunts de la Confédération suisse d'une durée de dix ans se situait aux alentours de 2.30% au début du mois de novembre 2006, après avoir oscillé durant les douze derniers mois entre 1.75% et 2.85%. Une forte remontée (c'est-à-dire une remontée de 1% ou davantage) des rendements des obligations suisses est peu probable en 2007 et durant les années suivantes. Selon le scénario le plus plausible, les rendements des obligations gouvernementales suisses devraient évoluer ces prochaines années dans une "fourchette" relativement étroite, comprise entre 2% et 3% sur la durée d'un cycle conjoncturel complet; en 2007, leur évolution se situera vraisemblablement entre 2.30% et 2.80%, si notre scénario d'un ralentissement modéré de la croissance économique accompagné d'une faible inflation se vérifie. <



Cinq remèdes pour l'avenir de la Suisse

Par Beat Kappeler

Cette présentation a été faite le 1er novembre 2006 à l'Hôtel du Rhône dans le cadre des rencontres destinées à la clientèle organisées plusieurs fois par année par les départements Grand Public & Réseaux et Gestion de Patrimoines Privés de la Banque Cantonale de Genève.

Nous vivons, d'un point de vue économique, dans la troisième année d'une croissance soutenue. Le franc est favorable aux exportations, les taux d'intérêt sont bas néanmoins, le marché du travail s'est amélioré et j'en passe. Cet état béat ne doit cependant pas nous conduire à une passivité complaisante. La Suisse ne va pas bien parce qu'elle s'est réformée, mais en raison de l'absence de quelques mesures énergiques. Dans cinq domaines, elle peut faire mieux.

1. Ne rien faire...

Paradoxalement, je commence par une mise en garde contre l'activisme politicien. Il y a des moments, il y a des domaines, où la liberté doit primer et où la réglementation est nocive. Si l'on regarde au-delà des frontières, on constate facilement que le marché du travail suisse est relativement libre, flexible, et qu'il jouit d'un état de plein emploi en conséquence. Car les nombreuses interdictions et restrictions en France ou en Allemagne réduisent la liberté des entreprises et des travailleurs à la fois. Je m'étonne toujours que les syndicats restreignent à dessein cette liberté de travailler des millions de gens intelligents et actifs qu'ils prétendent protéger.

On ne doit en aucun cas renforcer la protection contre les licenciements. La loi existante et la juridiction suffisent, elles atteignent déjà la limite. C'est une position que je pouvais marquer pendant mon passage au secrétariat de l'Union syndicale suisse déjà, fort heureusement. Il faut se mettre non pas sur le plan des grands concepts "holistiques" comme "la solidarité", "la fin du travail", "la protection du plus faible" qui ne veulent rien dire, mais sur le plan micro-économique, le patron qui ne peut plus licencier pour des motifs économiques ou personnels ne va plus embaucher. C'est aussi simple que cela.

On ne doit pas réduire le temps de travail. Le volume de travail, dans une société, est illimité, et non pas limité. Cette idée malthusienne a perdu la France et l'Allemagne. Les horaires à la carte, au contraire, sont à favoriser, et c'est le travailleur qui détermine son volume individuel. Le travail fourni dans l'économie en est le résultat, et non pas le but.

Il ne faut pas imposer des diplômes pour l'exercice d'une profession. La tendance la plus récente est d'interdire de s'occuper de petits enfants en privé sans diplôme (de HES, en Suisse romande!). Le commanditaire, le consommateur doit juger du professionnalisme des prestataires de service, non pas des fonctionnaires et des fédérations. Car souvent ce sont des fédérations qui imposent une formation, un diplôme et l'appartenance ensuite.

Il ne faut plus restreindre les droits de propriété au profit d'une nébuleuse de "stakeholders". Si quelqu'un veut entreprendre, il a souvent moins de droits que les fonctionnaires, les écologistes, les fédérations de consommateurs, les protecteurs de données ou les organisations professionnelles.

2. Assainir l'AVS

L'assurance-vieillesse est en équilibre précaire aujourd'hui. On a déjà mis en vigueur le "pourcent démographique" de la TVA qui était destiné à parer le choc des baby-boomers après 2011. Après cette date, l'assurance sera en déficit croissant, comme c'est le cas dans beaucoup de pays d'Europe. Le Parlement avait élaboré une petite révision de l'AVS – et le peuple avait repoussé ce projet sans perspective de véritable assainissement en mai 2004.

Or, la Suède, la Pologne, la Lettonie et, dans une certaine mesure, même l'Allemagne, ont trouvé le moyen de mettre les assurances en équilibre avec les développements démographiques et économiques à la fois.

Le procédé de ces "notional systems" (étude "Pension Reform", Banque Mondiale, 2006) est raffiné: le Parlement arrête des formules qui corrigent l'assurance automatiquement chaque année. En Suède, les assurés contribuent selon leur revenu de travail, et ces primes sont inscrites sur un compte fictif. A partir de 61 ans, ils peuvent prendre la retraite, ou plus tard, et la rente sera calculée strictement selon un principe actuariel. Cette somme calculée sera cependant adaptée selon les estimations de longévité de cette cohorte de nouveaux rentiers, et les rentes courantes de tous sont adaptées chaque année au taux de la croissance économique (moins 1.6%). En Allemagne, le rapport des personnes actives et des rentiers est calculé année par année et déduit de la performance économique. Ainsi, on tient compte de l'évolution du nombre de jeunes, de personnes âgées et de la croissance.

En revanche, l'indice mixte suisse transfère la moitié de la croissance réelle aux rentiers sans tenir compte du quotient des personnes qui contribuent et des rentiers. Il est donc démographiquement faux.

3. Rétablir la santé du système de santé

En décembre 2003, le Parlement a rejeté, par hasard, dit-on, la très bonne proposition de réforme du département de Pascal Couchepin. Il faut y revenir, à savoir permettre aux caisses-maladie de choisir librement les médecins et les hôpitaux contractuels. Ainsi, ce seront ces assurances et leurs critères de productivité et d'économie qui choisiront la liste des hôpitaux et non pas les directeurs cantonaux de la santé, dont six ont été évincés par le peuple lorsqu'ils tentaient des fermetures. Car, trop longtemps, on avait assuré au peuple que sa santé passait par le nombre élevé des hôpitaux régionaux. Par contre, de bons hôpitaux centraux avec de grandes ambulances pouvant opérer font l'affaire. La Suède ne compte pas plus d'hôpitaux que le canton de Berne.

Deuxièmement, les subventions cantonales pour leurs hôpitaux sont à abolir (les sommes peuvent être mises dans les caisses-maladie, si l'on veut continuer la "subventionnisme"). Ainsi, les hôpitaux privés et publics seront sur pied d'égalité, le traitement ambulatoire et alité également. Aujourd'hui, les Suisses passent deux fois plus de temps

Nouveaux succès pour Synchrony Asset Management

Lipper Fund Awards 2007: le fonds Synchrony Market Fund Swiss Government Bonds a été désigné meilleur fonds obligataire à la fois sur 5 ans et sur 10 ans

Le fonds Synchrony Market Fund Swiss Government Bonds a reçu la double distinction du meilleur fonds obligataire en francs suisses par la société Lipper, tant sur cinq ans que sur dix ans. Il s'agit d'un fonds indicel en obligations de la Confédération helvétique, qui vise à réaliser sur le long terme une performance, hors frais et hors dividendes, équivalente à celle de son indice de référence, le Swiss Domestic Bond Government Index (SDBG), avec un écart de suivi annuel inférieur à 0.5%. Ce fonds a été régulièrement primé au cours des dernières années.

Lipper est une société du groupe Reuters spécialisée dans la recherche et l'information sur les fonds de placement. Elle décerne chaque année des prix – The Lipper Fund Awards – pour les meilleurs fonds dans 21 pays et pour un grand nombre de stratégies d'investissement différentes.

Synchrony Market Fund Swiss Equity parmi les meilleurs fonds de placement suisses

Le but de tout manager de fonds de placement est de surperformer le benchmark. Mais tous n'y parviennent pas et de loin, indique Finanz und Wirtschaft dans son édition du mercredi 13 décembre. Les gestionnaires de fonds qui investissent en francs suisses ont été vertement critiqués par la presse ces derniers temps, parfois de manière injuste, relève le journal alémanique, qui publie le dernier classement Lipper pour la Suisse. Dans le top ten, on trouve le Synchrony Market Fund Swiss Equity, dont la performance sur cinq ans est de 51.6%, très proche de l'indice Swiss Performance Index (SPI), qui a progressé, pour sa part, de 56.2% dans le même temps. Filiale à 100% de la Banque Cantonale de Genève (BCGE), Synchrony Asset Management SA propose des solutions et des services sophistiqués de gestion d'actifs financiers, intégrant une gestion quantitative et basée sur la gestion du risque, destinés à la clientèle institutionnelle. Ses actifs sous gestion se montent actuellement à 2.7 milliards de francs. La société emploie 17 collaborateurs à Genève. <

dans les lits d'hôpitaux que les Français ou les Scandinaves. Avec ces deux réformes, on fait jouer l'intérêt propre de tous les milieux – les hôpitaux répartissent mieux l'intervention entre l'alitement et les démarches ambulantes, ils seront en émulation entre eux pour les coûts, les médecins aussi, les assurances-maladie feront leurs choix en fonction de critères économiques également. Elles se feront de la concurrence pour retenir leurs assurés par des tarifs bon marché, et les assurés pourront enfin noter des différences claires entre les assurances. Ainsi, là encore, on doit procéder en prenant au sérieux l'intéressement au niveau micro-économique, et non pas les grandes visions "holistiques", comme "la liberté de choix du médecin" (car seulement un sur cent sera éliminé par les caisses), ou encore "le système de santé solidaire", "l'égalité de traitement"...

4. Le service public est une fonction, non pas une structure

La Suisse est en retrait par rapport à la libéralisation des services d'Etat anciennement monopolistiques. La libéralisation n'est pas une mode, mais la conséquence de l'évolution technique. Celle-ci dépasse les réseaux physiques monopolistiques de l'ancien Etat industriel, et la technique sociale a développé en plus des formes concurrentielles sur des réseaux uniques (mise aux enchères, contrat de services de base, régulateur indépendant). L'Etat devient arbitre et n'est plus joueur à la fois. Le résultat de ce service de base, alloué par contrat, et des concurrents choisis, est le service public. Ce ne sont pas les structures vétustes, le vieux capital, les vieux postes de travail, les anciennes professions. Les défenseurs de ces vieilles formules sont très rétrogrades, ils empêchent l'éclosion de nouvelles tâches, de nouveaux emplois. La Poste suisse, les CFF, Swisscom et les centrales de distribution d'électricité sont déjà très petits et peu rodés à la concurrence. Bientôt cet état d'arrière-garde sera un argument supplémentaire contre la libéralisation – et ce sera la perte de la productivité suisse, la perte de sa compétitivité, de sa richesse.

5. La mondialisation est réelle

La Suisse ne se trouve pas dans l'Alleingang, mais dans le "Weltgang". En effet, sa société, son économie, sa mentalité est internationale avant tout. L'Organisation mondiale du commerce a créé un espace mondial de non-discrimination, d'accès au marché et de traitement national, le tout garanti par un arbitrage international efficient et reconnu. Ceci se substitue à d'anciennes organisations régionales qui essayaient de faire la même chose, comme par exemple le Marché commun européen depuis les années 50. L'Union européenne est un vestige, un exemple charmant de ces temps héroïques. Mais elle est supplantée aujourd'hui par la mondialisation.

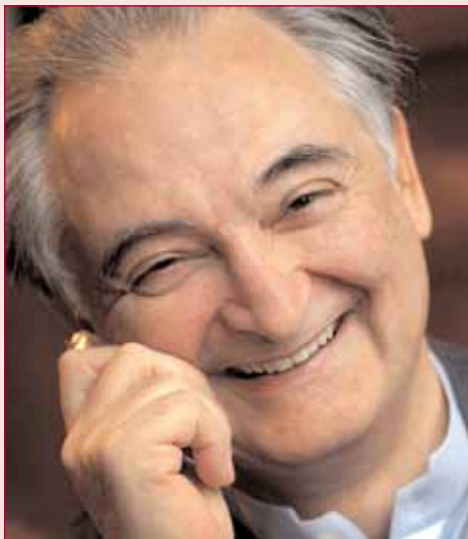
De plus, l'Union européenne est devenu un monstre de re-régulation et elle tente de se répandre dans la législation du travail, du social, des salaires, de la fiscalité, et toujours "dans le sens du progrès", c'est-à-dire selon un cartel des politiciens vers le plus grand dénominateur commun. La Suisse doit miser, comme toujours, sur la mondialisation, sur l'arbitrage de l'OMC s'il y a conflit, elle doit faire la sous-enchère par rapport aux régulations européennes et menacer d'en faire encore plus dans ce domaine. Elle ne doit pas se laisser impressionner. Car devant une certaine obstination extérieure, les dissensions internes de l'Union se feront jour plus clairement, et les nouveaux membres "atlantiques" se prévaudront des sous-enchères asiatiques, américaines, suisses pour s'opposer aux régulations asphyxiantes. La Suisse a une vocation en la matière, elle sauvera l'Europe, car elle empêchera l'Europe de se saborder. Car, encore une fois, il est inutile, voire dangereux, de tirer une stratégie des concepts généreux, holistiques, comme "l'unification du continent", "la paix en Europe", "tenir tête aux Etats-Unis", "être solidaire envers la mondialisation", "réaliser une citoyenneté européenne"... Des concepts holistiques ont justifié, au XXe siècle, le communisme, le socialisme, le corporatisme, le fascisme, le maccarthysme, le tiers-mondialisme, le poujadisme... et l'Union européenne. J'ai été consterné de voir les Allemands sacrifier la monnaie la plus forte du monde pour un concept abstrait, l'euro, en suivant, encore une fois, un concept holistique – contre leurs intérêts directs. Cinq ans après, ils sont tenus en tenailles par cette monnaie étrangère. En politique, les politiciens ne connaissent pas le sens de l'Histoire, et s'ils le prétendent, ils sont dangereux. Par contre, la politique doit être vue comme le lieu où s'affrontent les intérêts et où ils s'imposent. Cette vue sobre permet aussi de limiter l'emprise de la politique sur la vie des hommes et sur leur commerce. Les cinq remèdes pour l'avenir de notre pays doivent s'en inspirer. <

Beat Kappeler en quelques mots

Né en 1946 à Herisau, Beat Kappeler est journaliste indépendant et collabore à la *NZZ am Sonntag* à Zurich et au journal *Le Temps* à Genève. Il a fait des études en sciences politiques et en économie à Genève et à Berlin-Ouest (Freie Universität) et a obtenu une licence ès sciences politiques à l'Institut de Hautes Etudes Internationales, à Genève en 1970.

Fleurs vénéneuses

Par Jacques Attali



Nous avons décidé de publier la chronique de Jacques Attali, parue dans l'hebdomadaire français L'Express du 28 septembre 2006. En effet, ses idées en matière de placements financiers sont en parfaite adéquation avec celles de la Banque Cantonale de Genève (voir l'article relatif à la philosophie d'investissement du Groupe BCGE en page 8).

La mésaventure qui vient d'arriver à l'un des plus célèbres fonds d'investissement spéculatifs américains est révélatrice de la folie de notre monde. Ce fonds au nom de fleur, Amaranth, créé en 2004, est devenu célèbre parmi ses pairs pour avoir gagné 1 milliard de dollars en quelques semaines, au début de 2006, en misant, contre tous, sur une pénurie de gaz naturel. Fort de ce succès, Amaranth paria de plus en plus d'argent sur une poursuite de la hausse des prix du gaz; avec de bonnes raisons: les météorologistes annonçaient à la fois des ouragans (bloquant l'exploitation des gisements du golfe du Mexique) et un hiver très froid. Mal lui en prit: l'instabilité climatique et un renversement brutal des cours des matières premières conduisirent Amaranth à perdre, à la fin du mois d'août, 6 milliards de dollars, soit plus de la moitié des fonds confiés par ses actionnaires, pour la plupart des compagnies d'assurances américaines.

Il y a beaucoup de choses derrière cette histoire: les compagnies d'assurances, principaux épargnants du monde, ont besoin, pour financer les services dus à leurs cotisants, en particulier les

soins et les retraites, de revenus beaucoup plus élevés que ceux que peuvent leur fournir les bons du Trésor et les obligations des sociétés de premier rang. Aussi confient-elles leur argent à des fonds spéculatifs, qui l'investissent dans des instruments financiers de plus en plus risqués, obligations d'entreprises en mauvaise situation ou cours de matières premières imprévisibles. Comme l'argent reste abondant et donc bon marché, ces fonds doivent, pour fournir une rentabilité, prendre des risques de plus en plus grands, impossibles même à mesurer, pariant jusqu'à 50 fois leur mise, ou parfois sans aucune mise. Aujourd'hui, plus de 1'300 milliards de dollars sont ainsi gérés par de tels fonds spéculatifs, qui risquent plus de 1'000 milliards de dollars chaque jour. Aussi, quand les paris sont perdus, la perte est immense. Et elle le sera de plus en plus.

Ainsi va notre monde, où l'on s'inquiète si peu de l'avenir, pourtant si menaçant, que l'on ne rémunère pas décemment ceux qui prennent le risque de le préparer en créant de vraies richesses, préférant aventurer l'épargne des salariés dans des spéculations de casino. Cela, naturellement, ne peut que mal finir. Un jour, les taux d'intérêt refléteront la réalité des risques et tout le système

financier occidental, et d'abord américain, pourrait s'effondrer. Personne ne pourra dire qu'il n'a pas été prévenu. <

Un jour, les taux d'intérêt refléteront la réalité des risques et tout le système financier occidental, et d'abord américain, pourrait s'effondrer

Jacques Attali en quelques mots

Professeur, écrivain, conseiller d'Etat honoraire, conseiller spécial auprès du Président de la République de 1981 à 1991, fondateur et premier président de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement à Londres de 1991 à 1993. Jacques Attali est maintenant président de A&A, société internationale de conseils spécialisée dans les nouvelles technologies, basée à Paris et président de PlaNet Finance, organisation internationale à but non lucratif rassemblant l'ensemble des institutions de microfinance dans le monde. Il est le fondateur en 1980 de Action Contre la Faim; en 1984 du programme européen Eurêka (programme majeur européen sur les nouvelles technologies qui a inventé entre autres, le MP3).

Impressum

Editeur

Banque Cantonale de Genève

Coordination de la rédaction

Clément Dubois
(clement.dubois@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 34 03
dialogue@bcge.ch

Tirage

15'000 exemplaires

Création, réalisation graphique et photolitho

The Magic Pencil

Impression

ATAR Roto Presse SA, Genève

Copyright

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

Photographies et illustrations

Jacques Attali, Musées d'art et d'histoire de Genève, Genève et BCGE.

"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."

Couverture

Vue du Seujet pendant la construction du marché couvert à Bel Air. Première photographie connue de Genève, anonyme, 1842 © BPU



www.bcge.ch

Cours d'initiation
gratuits sur
www.bcge.ch/cours

Je travaille à mon rythme, ma banque aussi

A tout instant, j'ai une gestion
claire de la trésorerie de mon entreprise:
mes règlements et encaissements,
mes comptes au quotidien, 24h/24, 7j/7

Contactez-nous au 022 317 27 27
ou cliquez sur www.bcge.ch/entreprise

 **BCGE | Netbanking™**

haute technologie, qualité de vie