

Musée d'art et d'histoire, Ville de Genève,
Willem Verelstede (1657-1725), *Marrine*, vers 1680, huile sur bois de chêne
©MAH, photo Flora Bevilacqua.
Hier comme aujourd'hui, le transport maritime est une composante essentielle du négoce international.
L'exposition *L'art et ses marchés, la peinture flamande et hollandaise (XVII^e et XVIII^e siècles)* au Musée
d'art et d'histoire de Genève se poursuit jusqu'au 29 août.

dialogue

PRINTEMPS 2010

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

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

Actualité de la banque

Grâce à la bourse en ligne BCGE 1816,
il est possible d'acheter soi-même ses titres
sur les marchés

je connais mon banquier je connais mon banquier

Perspectives longues

Forces et faiblesses de la place économique
genevoise

je connais mon banquier je connais mon banquier

Mode d'emploi

Combiner amortissement direct et indirect
de sa dette hypothécaire

je connais mon banquier je connais mon banquier



Accueillir le négoce international de matières premières à Genève devient vital



Pour opérer efficacement, le commerce mondial de matières premières doit pouvoir s'appuyer sur un réseau d'experts et de financiers de la plus haute qualité. A Genève, seconde place au monde après Londres dans les activités de *trade finance*, il a trouvé ces compétences. Leur développement est crucial pour permettre à notre ville de conserver sa place dans ce domaine très créateur d'emplois.

Les événements de ces 18 derniers mois ont braqué les projecteurs sur les banques de gestion de fortune et sur leur défi d'adaptation à un nouvel environnement. Toutefois, cette nouvelle donne ne doit pas faire oublier que la finance, à Genève, ne se résume pas au seul *private banking*. Il existe, dans ce secteur, une série d'autres métiers qui pourvoient également un grand nombre d'emplois et fournissent d'importantes recettes fiscales. Parmi eux, il en est un, où Genève excelle, celui du négoce des matières premières.

Plus discrète encore que la gestion de fortune, cette activité de *global commodities trading* s'appuie sur toute une série de métiers. En premier chef viennent les sociétés de négoce

et de transports maritimes, qui se comptent par centaines. Mais autour de ce noyau gravitent des études d'avocats, des fiduciaires, des sociétés d'audit ou de placement et finalement des banques, suisses ou internationales.

Au total, on estime que ce sont près de 6'000 personnes qui sont employées par les activités de négoce de matières premières. Un tiers du pétrole mondial est négocié à Genève et, en ce qui concerne les exportations russes d'or noir, cette proportion atteint même les 75%. Dans les céréales, les huiles végétales, le sucre et le riz, Genève occupe également une place de leader, de même que dans l'acier et les autres métaux.

Du côté des banques, une dizaine d'acteurs; dont la BCGE, sont actifs dans le financement. Que font-ils exactement? Concrètement, ils prêtent de l'argent à l'acheteur d'une matière première, le temps qu'il faut pour que la cargaison rejoigne le lieu où il pourra en prendre possession.

Ces crédits s'accompagnent d'opérations complexes. Ils nécessitent aussi l'envoi et la vérification dans les délais d'un certain nombre de documents. Il faut notamment que les titres de transport, divers certificats et les documents douaniers soient conformes.

En matière de négoce, comme dans les autres métiers très pointus et très mobiles, le savoir-faire

est essentiel. Il est indispensable de le maintenir à un très haut niveau, si Genève veut garder sa place dans ce segment. La concurrence entre places d'affaires est rude et nous devons lutter pour que ces activités ne déménagent pas sous d'autres cieux. Dans cet esprit, la BCGE joue un rôle actif dans ce segment d'activités et, en particulier, dans la formation professionnelle. Deux de ses directeurs adjoints assurent plus d'un tiers des heures de cours dispensées à Genève par l'ISFB, l'Institut Supérieur de Formation Bancaire.

La banque s'engage pour le développement futur de ces métiers et leur maintien à Genève en participant activement au groupement qui fédère les professionnels du secteur, la *Geneva Trading & Shipping Association* – GTSA (Association genevoise du négoce et de l'affrètement), dont elle est membre fondateur. Les activités de financement du négoce sont menées par la BCGE depuis plus de dix ans avec un rendement cumulé beaucoup plus élevé que les affaires locales traditionnelles. Avec le temps, la banque a développé une expertise considérable; géographiquement proche de ses clients, elle peut prendre des décisions rapidement, un avantage très apprécié. La BCGE opérant sur une place économique aussi cosmopolite que Genève, elle n'a pas le choix du provincialisme (voir pages 8 et 9). <

Blaise Goetschin
CEO de la BCGE

Sommaire

Editorial 2

Actualité de la banque

- > Des gestes simples pour protéger vos cartes bancaires 3
- > Grâce à la bourse en ligne BCGE 1816, il est possible d'acheter soi-même ses titres sur les marchés 4

Dialogue finance & économie

- > Prévisions Genève a renoué avec la croissance avant le reste de la Suisse 13
- > Cockpit de l'économie genevoise 14
- > Perspectives longues Forces et faiblesses de la place économique genevoise 15

- > Regard rétrospectif sur huit ans de présidence de la BCGE 6
- > La BCGE reçoit le gratin mondial du négoce international au Grand Théâtre 8

En bref 10

Entreprises romandes

- > La Foncière craint une pénurie de logements en Suisse romande 12

> L'invité Indices de *hedge funds* et crises financières 16

- > Matière à penser Les études qui frappent 18
- Le livre à découvrir 18

> Mode d'emploi Combiner amortissement direct et indirect de sa dette hypothécaire 19

Des gestes simples pour protéger vos cartes bancaires

Il peut arriver que votre carte bancaire ne soit pas acceptée par un bancomat, un distributeur automatique d'essence ou par un terminal de paiement à la caisse d'un magasin sans raison apparente, pourquoi? Généralement, la bande magnétique sensible qui se situe au verso de votre carte a subi un dommage. Quand la carte se trouve à proximité d'un aimant ou d'un champ électromagnétique, elle court le risque de voir les informations nécessaires au règlement du paiement effacées de sa bande magnétique (démagnétisation).



Cartes bancaires émises par la BCGE.

Le bon fonctionnement de votre carte nécessite un certain nombre de précautions élémentaires:

- évitez les rayures ou pliures au niveau des pistes magnétiques
- conservez-la bien à plat dans un étui de protection et ne la rangez pas dos à dos avec une autre carte
- ne l'exposez pas au soleil afin d'éviter toute déformation
- ne la mettez jamais en contact avec des objets métalliques (clés, pièces de monnaie, aimants, etc.)
- ne la posez pas sur une télévision
- ne l'approchez pas de certaines cartouches de cigarettes qui contiennent des éléments magnétiques
- ne l'exposez pas aux rayons des radiographies; chez le dentiste, avant une radio, il faut essayer de poser sa carte dans un lieu sûr, un peu éloigné du rayonnement
- ne la mettez pas dans la poche arrière du pantalon, elle se déformerait

Les autres sources de démagnétisation

Les fermetures magnétiques des sacs à main et des sacs ceintures peuvent effacer des données au même titre que l'aimant du haut-parleur présent dans tous les téléphones portables.

Une plaque magnétique est souvent intégrée aux comptoirs de vente des magasins pour permettre de retirer la protection antivol. Si vous déposez votre carte sur cette surface, vous courez le risque que toutes les données soient effacées par démagnétisation. Les porte-skis magnétiques ont aussi un pouvoir de destruction important.

Il existe d'autres sources de démagnétisation à la maison ou au bureau. Les haut-parleurs, les fourres pour téléphones portables, les téléviseurs et les porte-trombones peuvent potentiellement effacer les données d'une carte.

Pour éviter tout désagrément, mieux vaut ne jamais placer votre carte bancaire sur ou à côté de tels objets.

Tant la *chip* que la bande magnétique d'une carte peuvent être nettoyées avec un tissu propre, cela suffit parfois pour que la carte bancaire fonctionne à nouveau.

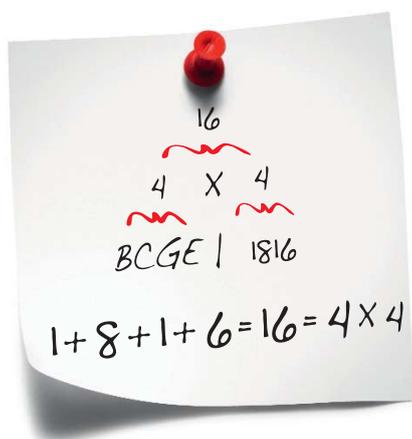
Si la carte ne marche pas, il faut en recommander une en téléphonant à son conseiller, par le portail BCGE Netbanking (pour les clients qui ont choisi d'y avoir accès, par écrit, ou en se présentant dans une agence. <

Olivier Scharrer

Grâce à la bourse en ligne BCGE 1816, il est possible d'acheter soi-même ses titres sur les marchés

La banque en ligne BCGE Netbanking s'enrichit d'une nouvelle fonctionnalité, le *e-brokerage*, qui porte le nom de BCGE 1816, en référence à l'année de fondation de la banque.

Plus de 39'000 clients ont choisi de se simplifier la vie en utilisant régulièrement BCGE Netbanking, la banque ouverte 24 heures sur 24, 365 jours par an, qui permet de transmettre ses ordres à moindre coût. BCGE Netbanking permet également des économies de temps. Le client n'a plus besoin de classer régulièrement ses documents papier, puisque les documents électroniques sont archivés et consultables pendant 18 mois. Il est toutefois recommandé de stocker ses données sur un CD, une clé USB ou d'en faire une impression papier.



Une nouvelle fonction

BCGE Netbanking compte une nouvelle fonction, la bourse en ligne. Ce nouveau système, BCGE 1816, est destiné aux clients qui gèrent de façon autonome leur portefeuille. Il permet d'éviter de laborieux transferts d'ordres par fax ou par téléphone, avec tous les risques d'imprécisions que cela comporte. Outre les actions et les obligations en francs, en euros et en dollars, le client peut acheter et vendre des fonds de placement cotés sur le marché suisse (principalement des fonds immobiliers, comme La Foncière, ou des fonds indiciels cotés, *ETF exchange traded funds*). Il est également possible de traiter les *warrants* cotés, sur le marché suisse.

Les possibilités de BCGE 1816 ne s'arrêtent pas aux plus de 200 actions traitées sur la bourse suisse. En Europe, l'ensemble des titres cotés en euros est disponible. L'accès à la bourse de Londres ou d'Oslo est aussi possible, en faisant une demande d'ouverture d'un compte électronique en livres ou en couronnes. En ce qui concerne les Etats-Unis, la quasi-totalité du marché est à portée de main, grâce aux titres cotés à Wall Street, ceux de la bourse concurrente de l'AMEX et les valeurs de croissance du Nasdaq; les titres canadiens, en dollars canadiens ou américains, sont eux aussi inclus dans l'univers de BCGE 1816. L'univers des transactions englobe de nombreuses autres places mondiales, dans ces cas également, il faut ouvrir un compte électronique dans les monnaies correspondantes.

Quatre façons de passer les ordres

Un ordre peut être passé de quatre façons différentes. La plus simple "au mieux" permet une exécution "en quelques secondes" explique Alain Privat, responsable du négoce des actions et des fonds de placement à la BCGE. On peut aussi, par exemple, donner son ordre avec une limite de cours, un *stop-loss* ou un *stop-limit*, chacune des quatre possibilités mentionnées étant expliquée dans un menu d'aide joint à la bourse en ligne. Afin de permettre d'exploiter au plus vite les riches possibilités offertes par la bourse en ligne, plus de 250 collaborateurs de la banque ont été formés spécifiquement sur BCGE 1816.

Une riche palette d'informations

BCGE 1816 permet aussi d'accéder à une riche information sur les bourses suisse, européennes et américaines grâce à la fonction *yourmoney.ch*. Une série d'écrans donne, avec rapidité et de façon très visuelle, les données les plus pertinentes concernant ces places boursières; les grandes nouvelles apparaissent, de même que les indices sous forme graphique, qui sont présentés de différentes façons, selon le choix de l'utilisateur.

Cette qualité se retrouve également au niveau des titres eux-mêmes, avec la même flexibilité en ce qui concerne la présentation des graphiques. En plus des actions, on trouve notamment des informations sur les obligations, les devises, les fonds, d'autres indices boursiers, l'or et le pétrole.

Des tarifs avantageux

Les opérations saisies en ligne via BCGE Netbanking sont facturées par transaction selon un tarif très avantageux par paliers suivant le barème indiqué ci-dessous:

Tranches	Actions/obligations/ fonds de placement/warrants	
	Marchés suisses	Marchés européens et Amérique du Nord
Jusqu'à 9'999 francs	40 francs	80 francs
Dès 10'000 francs	100 francs	150 francs
Dès 50'000 francs	200 francs	300 francs
Dès 100'000 francs	500 francs	750 francs
Dès 500'000 ¹ francs	1'000 francs	2'000 francs

¹ Pour les transactions supérieures à un million de francs veuillez vous adresser à votre conseiller BCGE.

Les éventuels droits et taxes sont facturés en plus. Les commissions d'administration standard pratiquées par la BCGE s'appliquent aux dépôts liés aux transactions effectuées en ligne, à l'exception des frais de positions par ligne qui en sont exemptés (voir tableau ci-dessous). Ces tarifs reflètent la situation actuelle, en cas de futurs changements, la brochure tarifaire fait foi.

• Droits de garde	
Tarif de base	0.20% p.a. pour dépôt nominatif
Frais minimums	• 50 francs p.a./dépôt titres
• Majoration du tarif de base	0.05% p.a. pour dépôt numérique et société de domicile, min. 200 francs 0.15% p.a. pour valeurs déposées à l'étranger 0.10% p.a./dépôts hors dépôts collectifs
• Réductions du tarif de base	Gratuit pour les actions BCGE 50% pour les parts de fonds de placement BCGE (Asia Pacific Performance, La Foncière, BCGE Rainbow fund, BCGE Synchrony), et Swisscanto

Les comptes (en francs et en monnaies étrangères) rattachés à ces dépôts sont sans frais. Les fonds crédités sur ces comptes ne portent pas intérêts. Les éventuels soldes débiteurs, qui surviendraient accidentellement, sont soumis aux taux débiteurs disponibles en agence ou sur internet www.bcge.ch.



Des nouvelles financières sont également regroupées par catégories, par exemple "matières premières" ou "taux d'intérêt". Les cours sont actualisés dans des délais très courts; en ce qui concerne la bourse suisse, ils apparaissent à l'écran 15 minutes seulement après les transactions effectives. La fonction *yourmoney.ch* est bien rodée, 15 banques cantonales l'ont déjà proposée à la satisfaction de leurs clients.

Comment s'inscrire?

L'inscription à BCGE Netbanking, étape obligée pour utiliser sa fonction BCGE 1816, se fait gratuitement dans les agences, auprès des conseillers. Les demandes peuvent également être effectuées par:

- téléphone, au 0800 55 57 59 (numéro gratuit depuis la Suisse), de 8h00 à 17h30, du lundi au vendredi

- e-mail, à l'adresse netbanking@bcge.ch
- le site internet de la BCGE, sur www.bcge.ch/contrat
- une simple lettre, à l'adresse Banque Cantonale de Genève, BCGE Netbanking, case postale 2251, 1211 Genève 2 <

Olivier Schaerrer

Regard rétrospectif sur huit ans de présidence de la BCGE

Pendant huit ans, Michel Mattacchini a présidé le conseil d'administration de la BCGE. Il terminera son mandat de neuf ans au sein du conseil le 30 juin prochain. Il dresse avec nous un bilan de ces années riches en défis relevés.

Quels ont été vos principaux objectifs?

Lorsque j'ai été élu à la présidence du conseil, j'avais souhaité que le nombre d'actionnaires privés augmente et atteigne le chiffre symbolique des 10'000, afin de donner à la banque une base actionnariale plus large et plus diversifiée. Cette progression a été permanente, le nombre de clients-actionnaires, soit ceux qui ont leurs titres déposés à la banque, a augmenté au rythme de trois par jour ouvrable, ceci pendant huit ans. En juin 2002, les clients-actionnaires étaient moins de 3'700, leur nombre approche maintenant les 10'000. Cette progression a été constante, même quand la crise battait son plein, preuve que le travail sérieux à long terme est reconnu par les investisseurs. Cet élan est plus particulièrement perceptible lors des assemblées générales, qui se tiennent depuis trois ans au Bâtiment des Forces Motrices. Les échanges avec les actionnaires y sont fructueux et je les invite tous chaleureusement à venir s'informer et à participer à la gouvernance de leur banque.

Je me suis également pleinement engagé avec le CEO à ce que la banque atteigne un rendement de son capital, le fameux *return on equity (ROE)*, conforme à celui du marché. Avec un niveau de 7.5%, l'objectif est atteint, en particulier en comparaison avec les autres banques cantonales, parmi lesquelles la BCGE

Le parcours de Michel Mattacchini

Titulaire d'un CFC d'employé de banque et d'un Executive MBA de l'INSEAD (Fontainebleau). Carrière bancaire auprès de la Société de Banque Suisse à Genève et à Bâle, puis à New York. Puis, responsable de la division Commerces (multinationales), Entreprises Suisses, Immobiliers, Réseaux, Succursales, Rhône-Alpes et Investisseurs Institutionnels. De 1999 à 2001, responsable du Recovery Management auprès de l'UBS pour la Suisse romande.

En 2001, retraité de l'UBS. Administrateur indépendant et consultant. Elu au conseil d'administration de la BCGE en 2001, lors de l'assemblée générale, par les actionnaires au porteur. Depuis le 1^{er} juin 2002, président du conseil d'administration.

Michel Mattacchini est âgé de 64 ans, il siège également dans d'autres conseils: administrateur et président de la société Q22 Télégenève, administrateur et président de BISA, Boulangerie Industrielle, administrateur de Parking Plaine de Plainpalais et de Parking de Villereuse, administrateur de TV Léman Bleu.



L'assemblée générale attire plusieurs centaines d'actionnaires

Une fois par an, les comptes sont présentés, pour acceptation, aux actionnaires lors de l'assemblée générale. Cette année, elle se tiendra le 4 mai dans le célèbre Bâtiment des Forces Motrices, lieu désormais familier aux actionnaires, puisque toutes les assemblées y ont pris place ces trois dernières années.

L'événement de mai prochain aura une dimension particulière. En effet, les sièges de quatre administrateurs doivent être renouvelés, les statuts de la banque limitant le nombre de mandats d'un administrateur à deux. En mai 2009, près de 600 personnes, en grande majorité des actionnaires, étaient présentes à l'assemblée générale. Elles avaient notamment pu écouter un exposé de la conseillère fédérale Micheline Calmy-Rey.

Outre le privilège de pouvoir participer, par son vote, au gouvernement de la banque, la qualité d'actionnaire offre un avantage financier appréciable. En détenant 20 actions de la banque, ce qui représente un investissement de moins de 5'000 francs, l'actionnaire obtient une rémunération de son compte d'épargne de 0.5% supérieure à celle en vigueur. Ce bonus très appréciable, notamment en période de taux très bas, s'inscrit dans le cadre du programme BCGE Avantage service. Ce dernier permet, dans certaines conditions, d'obtenir jusqu'à 2% d'intérêts supplémentaires.

Pour participer à l'assemblée du 4 mai, il suffit d'acheter des actions d'ici le 27 avril prochain, puis de s'inscrire.

tient parfaitement son rang. Une progression est programmée dans le plan stratégique actuellement en force et je suis convaincu que mon successeur saura fédérer le conseil d'administration autour de cet objectif, afin qu'il donne mandat à la direction générale pour aller dans cette direction. Il conviendra d'avoir le courage de prendre les bons risques, d'accepter de poursuivre les investissements et de prendre le pari de l'innovation, tout en reconnaissant le besoin vital d'internationaliser la banque pour lui permettre de poursuivre sa croissance.

Et ce rendement du capital partait d'un niveau très faible?

En effet, pendant cette période, la BCGE a renoué avec les bénéficiaires. Alors que la banque affichait une perte de 28 millions de francs en 2002, elle présente un bénéfice net consolidé de 72 millions en 2009. Grâce à cette base de plus en plus solide, la banque a pu reprendre le versement d'un dividende, versement qui me tient à cœur. Il est légitime que ceux qui ont choisi de faire confiance à la banque en achetant des actions obtiennent une contrepartie à leur effort. Plus concrètement, la banque a repris le versement d'un dividende en 2004. Avec 1%, nous avons démarré sur une base prudente, un autre leitmotiv de la gouvernance de cette banque. Au cours du temps, il a progressé pour atteindre 6%, dès l'exercice 2007. En 2009, le conseil propose à l'assemblée générale de verser 6.5%.

Les fonds propres de la BCGE se sont également constamment renforcés. Ils s'élevaient à 624 millions en fin d'année 2002 pour approcher le milliard en 2009, soit une progression de plus de 70%.

Ces excellents résultats (voir en page 11) ont été reconnus par le marché de manière très visible, une première fois par l'augmentation du nombre d'actionnaires dont je viens de parler et une seconde fois par le cours de l'action.

Comment a-t-il évolué?

Le titre au porteur s'échangeait à 140 francs en juin 2002 et, au 31 décembre 2009, il atteignait 229 francs; là encore, la progression est massive, avec un gain qui dépasse 60%. Mais ce n'est pas tout, il n'y a pas que le marché qui ait reconnu les considérables progrès de la banque, l'agence de notation Standard & Poor's, qui décortique avec une grande attention les comptes de l'établissement, a établi un premier rating en 2004. De A-, cette note a été relevée en A, le 12 décembre 2008, une belle récompense pour l'Escalade.

La gouvernance prend de plus en plus de place. A-t-elle évolué à la BCGE ces dernières années?

La banque a totalement réformé ses structures de gouvernance en 2005. Nous avons supprimé le comité de banque, précisé les compétences des administrateurs, concentré le conseil d'administration, qui est passé de 15 à 11 membres, et accru son efficacité.

La BCGE a également rédigé sa charte d'éthique. Elle a été soumise à l'approbation de l'assemblée générale du 20 mai 2003, avant d'être ratifiée par le Grand Conseil.

Quels sont les autres faits marquants de ces huit dernières années?

Le conseil a accompagné les grands projets de modernisation, à savoir: la migration informatique de la banque en 2008, la rénovation volontariste du réseau d'agences dès 2007, la consolidation d'une activité de banque de détail rentable, la reprise de parts de marché dans le domaine hypothécaire, une gestion optimale de nos activités de financement du négoce international – une activité qui emploie 6'000 personnes à Genève – l'intégration de nos filiales Anker Bank au sein des activités BCGE Private Banking ainsi que de Synchrony Asset Management dans la maison mère sous BCGE Asset Management et, finalement, le redéploiement de nos activités de private banking grâce à une philosophie de placement professionnelle, objective, transparente, performante et liquide.

La BCGE a en effet toujours su se tenir à l'écart des produits financiers destructeurs de valeurs comme les *subprimes* où les fonds Madoff, pour ne citer que les plus emblématiques d'entre eux.

En 2004, la BCGE a signé un accord tripartite avec l'Etat et la Fondation de valorisation des actifs de la Banque Cantonale de Genève sur les remboursements des frais de fonctionnement de cette dernière. Le mécanisme retenu est de premier ordre pour la banque et les actionnaires, y compris l'Etat. Cette formule a véritablement constitué un grand succès car, après avoir été juridiquement liquidée en 2008, la fondation a terminé son existence au 31 décembre 2009, ne laissant qu'un reliquat d'actifs et de créances au canton. Pour la BCGE, c'est la dernière étape d'un processus qui a vu le remplacement de crédits placés sous perfusion en des affaires saines.

Arrivé au terme de mon dernier mandat, je prends donc congé et j'en profite pour remercier tous ceux avec qui j'ai eu l'occasion de collaborer. Le conseil d'administration se joint à moi pour féliciter la direction générale de la conduite judicieuse de ses tâches. Il exprime sa reconnaissance à l'ensemble des cadres et des collaborateurs dont il se plaît à souligner les compétences et l'efficacité. Sans cette excellente relation, tous les projets de notre banque n'auraient pas pu être menés à bien. <

Propos recueillis par **Olivier Schaerrer**

Jean-Pierre Roth présidera le conseil de la BCGE

Désigné par le Conseil d'Etat genevois, Jean-Pierre Roth reprendra le 1^{er} juillet la présidence du conseil d'administration de la BCGE. Né en 1946, l'ancien numéro un de la Banque Nationale Suisse (BNS) est docteur en sciences politique avec une mention en économie internationale de l'Université de Genève. Il est entré en 1979 à la BNS où il a effectué l'essentiel de sa carrière professionnelle avant d'en prendre la présidence de 2001 jusqu'en 2009.

La BCGE reçoit le gratin mondial du négoce international au Grand Théâtre

Chaque année, les acteurs du négoce international se rendent à Genève à l'occasion de la *Geneva Trade's Week*. Ce rendez-vous de plusieurs jours, très apprécié, permet d'échanger des idées sur les enjeux du commerce mondial des matières premières et sur les métiers du *trading*. En novembre dernier, la BCGE, qui est une des banques genevoises actives dans le financement du commerce des matières premières, recevait les professionnels du négoce international pour une réception dans les salons historiques du Grand Théâtre. Près de 300 participants, essentiellement des représentants des plus importantes maisons de négoce également actives à Genève, répondaient présent. La participation à cet événement de deux présidents du Conseil d'Etat, le président sortant et son successeur, témoigne de l'enjeu que représente le négoce international et son financement pour la cité. Lors de son discours, Blaise Goetschin, CEO de la BCGE expliquait: "This meeting clearly underlines the international role of our city in trading and shipping activities. During the past few years, Trade Finance has become one of Geneva's main clusters of activities, next to private banking, watchmaking, chemistry and biotechnology." <

Blaise Goetschin, CEO de la BCGE, David Hiler, président sortant du Conseil d'Etat, en charge du Département des finances (en bas à gauche) et François Longchamp, le nouveau président du Conseil d'Etat, en charge du Département de la solidarité et de l'emploi (en bas à droite).





BCGE welcomes the world's international trading élite at the *Grand Théâtre*

Every year, leading players in international trading converge on Geneva to attend Geneva Trade Week. This much appreciated event takes place over several days, and allows participants to exchange views on issues in world commodities trading, as well as on aspects of the trading profession itself. Last November BCGE, which is one of the Geneva-based banks active in financing commodity trading, played host to international professionals at a reception in the historic salons of the Grand Théâtre. Some 300 guests attended, mainly representatives of the major trading houses active in Geneva. The fact that two Presidents of the Council of State – the outgoing incumbent and his successor- attended the event shows just how important international trading and its financing are for the city. In his speech, Blaise Goetschin, BCGE CEO of BCGE, said: "This meeting clearly underlines the international role of our city in trading and shipping activities. During the past few years, Trade Finance has become one of Geneva's main clusters of activities, next to private banking, watchmaking, chemistry and biotechnology." <

Left page, Blaise Goetschin, CEO of BCGE, David Hiler, outgoing President of the Council of State, head of the finance department (left bottom) and François Longchamp, the new President of the Council of State, head of the solidarity and employment department (right bottom).

En bref



La Société de lecture accueillera la conférence du 10 juin.

Deux conférences à ne pas manquer

Une conférence sur les prêts hypothécaires présentera comment optimiser son bien immobilier par la rénovation. Elle débutera le mardi 8 juin à 12h15, dans Les Salons, 6, rue Bartholoni.

Le surlendemain, le jeudi 10 juin, le point sera fait sur les meilleures possibilités de placements offertes par BCGE Private Banking. L'événement se tiendra à la Société de Lecture, 11, Grand-Rue. Il débutera également à 12h15. Inscription pour ces deux événements sur le site www.bcge.ch, dès le 17 mai. <

Les agences de la BCGE ouvrent plus longtemps

Afin de répondre au mieux à l'évolution des habitudes de la clientèle, les heures d'ouverture des agences BCGE du canton ont été élargies. L'horaire de base est de 9h00 à 17h30, non-stop à midi.

En fonction de leur localisation et des besoins de leur clientèle, neuf agences ont un horaire qui déroge à cette règle. Bernex, Délices, Grand-Saconnex, Jonction, Pâquis, Plan-les-Ouates, Versoix et Vézenaz sont ouvertes de 9h00 à 12h30 et de 14h00 à 17h30. L'agence de Bellevue est ouverte du lundi au jeudi, de 14h00 à 17h30 et le vendredi, de 9h00 à 12h30 et de 14h00 à 17h30.

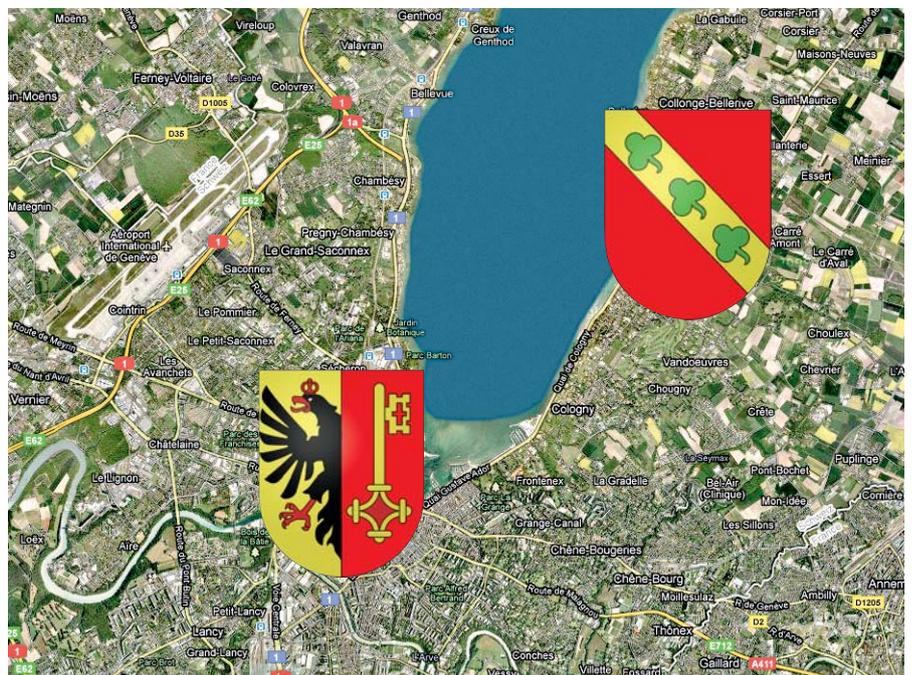
Trois agences (Ile, Servette-Wendt, Trois-Chêne) sont également ouvertes, pour les entretiens de conseils, tous les samedis matin de 9h00 à 12h00. <

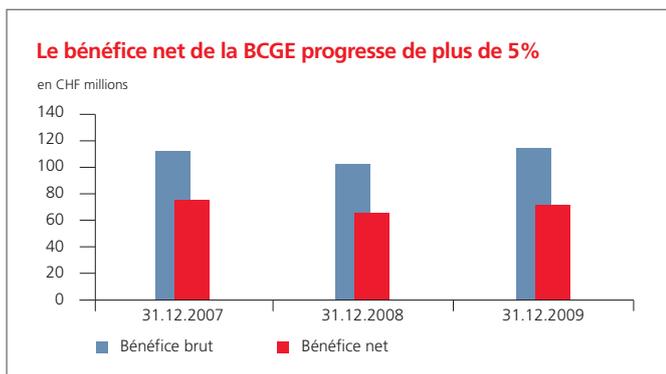
Deux agences BCGE font peau neuve

Après plusieurs mois de travaux, l'agence de Vézenaz a été inaugurée le 12 novembre 2009. Sa surface de 305 m² répartie sur deux niveaux a été entièrement rénovée. Fondée en 1971, l'agence se situe dans un quartier qui a gardé une atmosphère de village caractérisée par une clientèle très fidèle. Ce lieu permet de servir les communes les plus prospères du canton. Il est aussi en symbiose avec le reste du monde, grâce à deux institutions prestigieuses situées dans les environs, le World Economic Forum et Thomson Reuters.

Deux semaines plus tôt, la BCGE inaugurait aussi l'agence modernisée de Servette-Wendt, agrandie et rénovée en profondeur. Grâce à l'ajout d'un étage, au premier, sa surface a été accrue de 170 m², pour atteindre les 662 m² répartis désormais sur trois niveaux. Avec 15 collaborateurs, elle est la 3^e plus importante du canton.

La rénovation des agences de Vézenaz et de Servette-Wendt s'inscrit dans une série de travaux qui voient le renouvellement de la plupart des agences de la banque. <





En 2009, la BCGE a réalisé une croissance commerciale record

Le bénéfice opérationnel de la BCGE a augmenté de 37.8% en 2009 (+23.4 millions de francs) alors que le bénéfice brut a progressé de 13.9% à 115.2 millions de francs. Le bénéfice net a, de son côté, enregistré une excellente progression de 5.1% à 71.6 millions de francs. La BCGE a poursuivi sa mission d'assurer l'acheminement de financements en faveur de l'économie genevoise, entreprises et particuliers; cette activité a connu une forte croissance de 1'242 millions de francs supplémentaires. Dans leur ensemble, les produits bruts d'exploitation ont progressé de 4.6%, notamment grâce à une base de métiers bien diversifiée et des charges contenues avec discipline.

La BCGE a vu la masse des fonds gérés et administrés de la clientèle augmenter de 8.2% (1'370 millions de francs), dépassant le cap des 18 milliards de francs. Les créances hypothécaires ont connu une hausse record (812 millions). Grâce à l'attrait confirmé des dépôts et de l'épargne, le taux de refinancement des hypothèques par les comptes d'épargne et les comptes courants a atteint les 72.5%, constituant un dispositif robuste face à la crise financière. Le rendement des fonds propres, ROE, reste à un très bon niveau comparatif (7.5%) parmi les banques cantonales. Le conseil d'administration proposera à l'assemblée générale le versement d'un dividende s'élevant à 6.5% (en hausse de 8.3%) totalisant 23.4 millions de francs. <



La banque compte plus de 9'000 actionnaires privés

La 9'000^e actionnaire privée de la banque réside en Amérique du Sud. Cette genevoise a délégué ses parents, lors de la brève cérémonie qui a marqué l'événement. Les voici en compagnie de Benjamin Jeanroy, chef adjoint de l'agence de Carouge-Marché. <

Peter Siegenthaler élu à la tête de l'Union des Banques Cantonales Suisses

Peter Siegenthaler sera le nouveau président de l'Union des Banques Cantonales Suisses. Il a été élu, lors de la dernière assemblée générale extraordinaire de l'union, à la succession de Paul Nyffeler et entrera en fonction le 1^{er} juillet de cette année. Après de nombreuses années d'activité au sein de l'administration fédérale des finances qu'il dirige encore actuellement, le nouveau président se réjouit d'assumer cette nouvelle fonction. "L'une de mes tâches essentielles à l'échelle nationale consiste, selon moi, à leur donner la possibilité de s'exprimer au-dehors et à leur apporter mon soutien en termes de positionnement régional. En même temps et dans le cadre des activités de l'union, je suis prêt à faire face à l'intéressant défi qui consiste à regrouper les intérêts de ses membres, à élaborer des positions communes et à les représenter en leur attribuant le poids qu'elles méritent", explique le président nouvellement élu.



Originaire de Trub dans le canton de Berne, Peter Siegenthaler est né le 14 Juin 1948 à Berne. Ayant obtenu un diplôme d'économiste de la Faculté de droit et des sciences économiques à l'Université de Berne en 1973, il rejoint l'administration fédérale des finances en 1982 et en prend les rennes dans le courant de l'an 2000.

Le nouveau président dispose d'excellentes connaissances et d'une riche expérience en matière de questions financières nationales et internationales, notamment dans le domaine du fédéralisme financier. Dans ce contexte, il a dirigé durant de nombreuses années le projet de réforme de la péréquation financière et de la répartition des tâches entre la Confédération et les cantons. Peter Siegenthaler dispose aussi d'une solide expérience internationale. Il a notamment été membre du groupe de travail numéro 3 du comité économique de l'OCDE. Il a en outre représenté la Suisse au sein d'un organe consultatif central du Fonds monétaire international, chargé de préparer les deux rencontres annuelles de cette organisation. Depuis juin 2009, il représente la Suisse au sein du Conseil de stabilité financière (FSB) en collaboration avec le président de la BNS. <

Dans son édition du 25 janvier, L'Agefi a publié un intéressant article sur le fonds immobilier La Foncière. Nous le reproduisons ici.

La Foncière craint une pénurie de logements en Suisse romande

Les performances des fonds immobiliers du groupe romand illustrent la résistance du secteur.

A l'instar du secteur des fonds immobiliers suisses, ceux de La Foncière ont constitué de véritables refuges contre les effets de la crise financière, celle-ci ayant eu un impact quasi nul sur les performances du groupe romand. Précisons néanmoins que la règle vaut tout particulièrement pour le segment locatif de la pierre. Les résultats de l'année 2009 montrent en effet une hausse de 5.37% de la valeur vénale du patrimoine à près de 950 millions de francs.

Faible endettement

Côté trésorerie, la politique de faible endettement du groupe lui offre une assise confortable: la dette hypothécaire reste à moins de 20% contre une limite légale fixée à 50%. "Nous avons pu faire passer notre dividende de 19.70 francs par action à 19.90, alors qu'il était de 19 francs en 2005", s'est félicité, hier à Lausanne, le directeur général du fonds Arnaud de Jamblinne. Pour ce qui est de la rentabilité des placements, le rendement du dividende par rapport au cours de bourse, de 2.89%, se situe largement au-dessus de la rémunération offerte par les obligations de la Confédération, soit 1.97%. Au total, augmenté de la variation de près de 9% du cours de bourse de La Foncière, la performance des fonds a atteint 22.9% au 30 décembre 2009 contre 19.61% pour l'indice de référence *SXI real estate funds total return*. "Même si l'ampleur et la nature financière de la crise a, quoique très brièvement, affecté le cours boursier de La Foncière, la décorrélation des fonds immobiliers par rapport aux instruments de placement traditionnels cotés s'est à nouveau confirmée", a insisté Arnaud de Jamblinne.

Un des immeubles de La Foncière, avenue Général-Guisan 22-24 à Vevey.



Vers une augmentation des prix

Concernant les perspectives de logement dans les prochaines années, La Foncière voit se profiler un risque de pénurie majeur en Suisse romande face à la hausse constante de la demande. Ce qui risque de provoquer une augmentation sensible des prix – et des loyers... "Les étrangers à fort pouvoir d'achat constituent une pression démographique sur l'offre disponible. D'après l'OFS, la population suisse devrait en effet augmenter de 7.5% d'ici à 2030", avertit le président du conseil d'administration, Jean-Daniel Papilloud. "A cela s'ajoute la tendance à la baisse de la taille des ménages, en raison de l'évolution des familles et de la hausse du nombre de personnes vivant seules." Ainsi, en 1990, le nombre d'habitants par logement était de 2.4 contre 2.3 aujourd'hui, tandis que la surface par habitant est passée de 39 mètres carrés 20 ans plus tôt à 44 actuellement. "De plus, la construction de nouveaux logements a peu de chances de compenser la raréfaction des objets induite par les mesures prises dans le but de limiter le mitage du territoire (imbrication de l'habitat urbain dans les zones rurales)."

Un frein à l'implantation d'entreprises étrangères

Jean-Daniel Papilloud s'étonne du manque de soutien des pouvoirs publics, notamment au niveau de la politique fiscale appliquée "aux rénovations énergétiques et au recours aux énergies renouvelables". En attendant, Arnaud de Jamblinne invoque "le courage politique" et préconise la construction en hauteur qui permet de doubler aisément l'offre de logements, ainsi que la suppression de certaines entraves administratives. "L'urgence est d'autant plus forte que la Suisse est une destination phare d'implantation d'entreprises étrangères. Il est donc impératif qu'une solution soit trouvée afin de faciliter leur installation et le logement de leurs collaborateurs", explique Arnaud de Jamblinne. Quant au risque de taux d'intérêt, sa faiblesse actuelle offre un terrain favorable aux excès dans l'octroi d'hypothèques. D'après le CIFI, la forte croissance du volume des prêts de ce type observée en ce moment pourrait être liée à des facteurs artificiels plutôt que fondamentaux. Dans ce cas, une hausse significative des taux prendrait le marché de l'immobilier à contre-pied, en particulier si la vague d'immigration devait faiblir ou si la reprise annoncée devait tarder. <

Levi-Sergio Mutemba

dialogue

finance & économie

Les Prévisions conjoncturelles 2010 de la BCGE peuvent être commandées sur le site de la banque: www.bcge.ch

PRÉVISIONS

Genève a renoué avec la croissance avant le reste de la Suisse

En 2010, selon la BCGE, l'économie genevoise devrait croître à un rythme inférieur à celui de son chemin de croissance habituel. Trois secteurs devraient toutefois permettre à l'économie du canton de poursuivre une croissance réamorcée il y a un an: le commerce, l'ensemble regroupant l'éducation, la santé et les services publics et parapublics et la chimie.

Rôle pionnier

Entrée plus vite que le reste du pays dans la crise, l'économie genevoise en est ressortie également plus rapidement. Ajusté des variations saisonnières, le recul de l'économie a duré quatre trimestres, du deuxième de l'année 2008 au premier de l'année 2009. Celui-ci ayant constitué le paroxysme de la crise. Le deuxième trimestre 2009 a réalisé, toujours en données corrigées des variations saisonnières, une progression de 0.8% suivi d'une progression de 1.1% lors du troisième et de 1.1% au quatrième trimestre. L'économie genevoise devrait progresser, en 2010, moins rapidement que son rythme de croissance historique, estimé autour des 2%.

L'explication suivante, livrée ici à titre d'hypothèse, permet d'expliquer le léger avantage, dans la reprise, de l'économie genevoise sur l'économie suisse. Les ménages ont vraisemblablement été moins enclins à restreindre leur consommation en réaction à la progression du taux de chômage. En effet, partant d'un niveau élevé, en comparaison nationale, l'augmentation relative du nombre de chômeurs a été plus faible que dans le reste du pays. Le taux de chômage a passé de 5.5% – son niveau du creux de 2008 – à 7.4%, soit une hausse de 1.9 point de pourcentage. Ce dernier chiffre est quasiment identique à celui de l'ensemble du pays, mais le point de départ y était plus de deux fois inférieur. Dans le même temps, les statistiques de l'emploi ont continué à progresser.

Le commerce se profile

Le secteur du commerce devrait progresser de 3.6% en 2010, selon les calculs du Créa. Compte tenu de son poids important, ce secteur serait le premier contributeur à la croissance totale. Le commerce est un des deux secteurs qui a le plus brillamment traversé la crise en n'enregistrant aucun recul depuis 1996; en 2009, il aurait même réalisé une croissance de 2%.

Le groupe de branches réunissant l'éducation, la santé, les services publics et parapublics devrait enregistrer une progression de 2.2%. Ici aussi, le poids du secteur influe notablement sur l'ensemble de l'économie. Etant le secteur le plus lourd, avec une contribution de 20% au PIB, il donnerait la deuxième plus forte impulsion à l'économie genevoise en 2010. Ce groupe de branches a manifesté son caractère anticyclique. Il est, avec le commerce, le second secteur qui a le mieux traversé la crise, avec une progression de 3.9% en 2009. La chimie donnerait également une forte impulsion positive au PIB genevois en 2010.

La finance devrait avoir un effet neutre

Pour cette année, nous faisons l'hypothèse que la finance est en train d'enregistrer une croissance modérée. La finance contribue à plus de 18% du PIB genevois, selon les chiffres estimés pour l'ensemble de 2009. Huit des dix-sept groupes de branches recensés devraient afficher des reculs en 2010. Une proportion si élevée contribue naturellement aux sentiments pessimistes de plusieurs chefs d'entreprises.

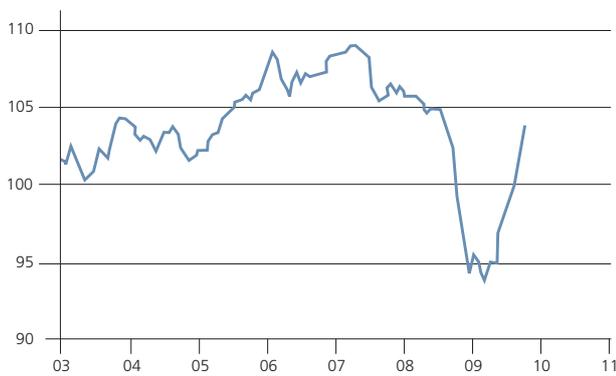
Depuis cinq ans, la BCGE met au service des décideurs et acteurs publics et privés de l'économie genevoise le produit intérieur brut du canton de Genève. Celui-ci est calculé par l'institut de macroéconomie appliquée Créa pour la BCGE qui procède à son interprétation. <

Olivier Schaerrer

La reprise se confirme

Selon l'indicateur avancé LEA (Laboratoire d'économie appliquée de l'Université de Genève)-Pictet-OCSTAT, l'économie genevoise s'est reprise en décembre 2009. Il affiche un niveau de 104.04 points contre 101.62 points en novembre de la même année. Les composantes enregistrent une évolution favorable. A une exception près: les prévisions de chiffres d'affaires dans le commerce de détail. <

Indicateur avancé LEA-PICTET-OCSTAT

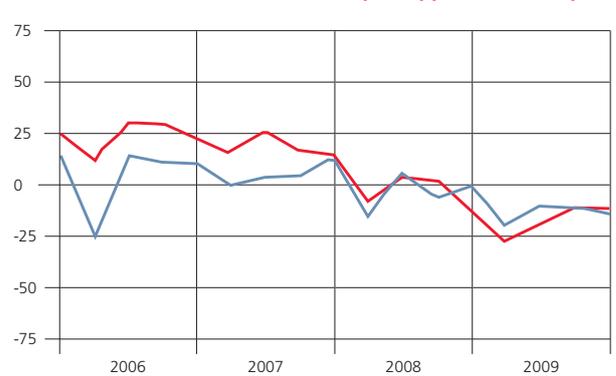


Source: OCSTAT

Les chiffres d'affaires dans la construction reculent

Selon l'enquête de conjoncture menée auprès des entrepreneurs, la situation pourrait s'améliorer, après le recul des chiffres d'affaires subi en 2009. Dans le second oeuvre, les perspectives deviennent positives. Bien que toujours maussades, les perspectives d'entrée de commandes à trois mois s'améliorent à l'échelon de la branche dans son ensemble. <

Chiffres d'affaires de la construction par rapport à l'année passée



■ Suisse
■ Genève

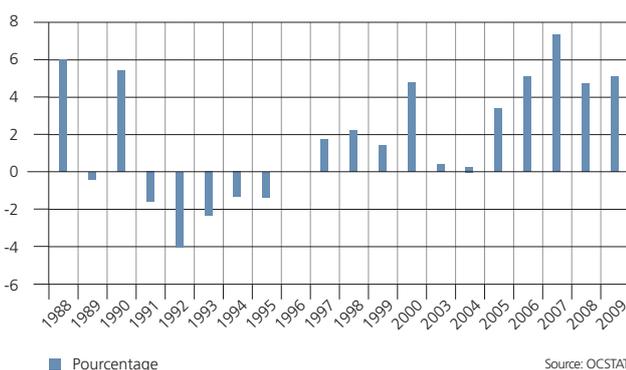
Source: Enquête de conjoncture pour la construction, OCSTAT, KOF

En dépit de la crise, la masse salariale globale a progressé

En période de ralentissement conjoncturel, on pourrait s'attendre à ce que l'ensemble des salaires distribués régresse. Il n'en a rien été, exprimée en francs, la masse salariale versée dans le canton a progressé de 4.5% en 2009. Compte tenu de la légère déflation de l'année passée, cette somme a augmenté de 5%, en termes réels. <

Evolution de la masse salariale versée dans le canton

Variation en termes réels, organisations internationales gouvernementales non comprises. Un changement de réglementation ne permet pas la comparaison pour les années 2001 et 2002.



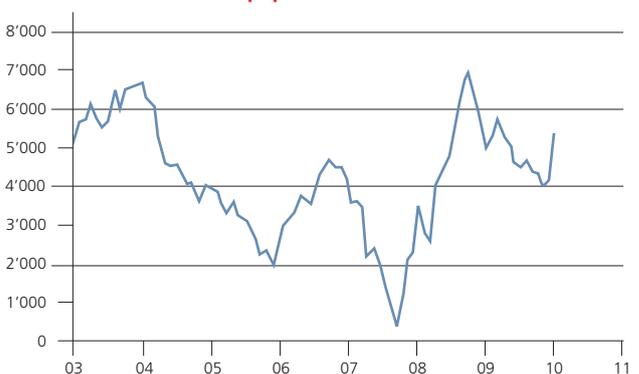
■ Pourcentage

Source: OCSTAT

Le solde migratoire reste positif en dépit de la tension sur le marché du logement

Avec plus de 2'800 personnes, l'excédent des arrivées sur les départs dans le canton s'est maintenu en 2009. Il a contribué à la majorité de l'augmentation de la population résidente, qui était de presque 4'200 personnes (+0.9%). En janvier de cette année, la population du canton a dépassé la barre des 458'000 habitants. <

Variation annuelle de la population résidente



Source: OCSTAT

Les intervenants lors du Séminaire économique (de gauche à droite): Clément Dubois, auteur de l'étude présentée, Blaise Goetschin, CEO de la BCGE, Jacques Jeannerat, directeur de la CCIIG, Suzanne Thoma, présidente de la Promotion économique des cantons de Bâle-Ville et Bâle-Campagne, Martin Balters, CEO de Sécheron SA, et Roger de Weck, journaliste à Zurich et Berlin.



Forces et faiblesses de la place économique genevoise

Genève a d'indéniables atouts pour attirer de nouvelles entreprises sur son territoire, mais elle a aussi de sérieux points noirs à surmonter et ses efforts en vue d'une meilleure attractivité ne doivent pas se relâcher. C'est la conclusion nuancée, mais optimiste, qui ressort du Séminaire économique genevois 2009, coorganisé le 15 octobre dernier par la CCIIG, la BCGE et l'Office cantonal de la statistique.

Cette conclusion s'appuie sur l'étude *Conditions-cadre de Genève face à celles de Bâle et Zurich: opportunités et défis**. Un climat politique favorable à l'économie se manifeste de manière globalement semblable dans ces trois centres urbains. A l'exception de la fiscalité, qui présente de fortes disparités tant pour les sociétés que pour les personnes physiques, elle est nettement plus favorable à Zurich qu'à Genève et à Bâle, où elle est similaire.

La formation, un atout majeur

La formation est excellente dans les trois cantons et même si Zurich bénéficie de la présence de son Ecole polytechnique fédérale, Genève dispose d'un énorme atout pour attirer les expatriés avec son réseau important d'écoles privées multilingues. Les conditions de financement sont favorables partout, mais Genève fait figure d'exception avec, en outre, un efficace système de soutiens publics aux nouvelles entreprises. En revanche, le canton souffre de l'exiguïté de son territoire, qui limite sa capacité industrielle et provoque pénurie et cherté des locaux, bureaux et logements privés. Enfin, Genève est en retard face à Zurich et Bâle en matière de transports publics régionaux ou transfrontaliers, d'aménagement des gares et des infrastructures pour les transports privés.

Attirer des employés qualifiés

Suzanne Thoma, présidente de la Promotion économique des deux Bâle, a expliqué comment l'essor de sa région est essentiellement basé sur le cluster des sciences de la vie. Elle a, par ailleurs, plaidé pour une compétition amicale entre les régions suisses, une compétition frontale devenant nuisible. Car, pour elle, les conditions-cadre à l'échelle nationale sont cruciales pour les projets d'implantation: "La concurrence que je rencontre provient moins des autres régions suisses que de l'étranger, notamment des Etats-Unis." Pour Martin Balters, CEO de Sécheron SA, Genève bénéficie d'une conjonction rare d'atouts qui en font une ville unique. Mais pour lui, la priorité dans une décision d'implantation réside dans la possibilité de trouver sur place ou d'attirer des employés très qualifiés, bien avant les questions de financement ou de fiscalité. Or, il peine à recruter des ingénieurs et des techniciens qui correspondent aux besoins de son entreprise.

Tous les collèges bilingues?

Le journaliste Roger de Weck s'est attaché à décrire ce qui fait la particularité et la richesse de Genève, une des trois seules "villes de rencontre" qu'il voit en Europe, avec Berlin et Bruxelles. Un positionnement qui pourrait être renforcé, et dont Genève n'a peut-être pas vraiment conscience,

fonctionnant plutôt dans une logique locale. Et en Suisse alémanique, on constate "une méconnaissance fantastique" de son dynamisme et de son rôle international. D'où une série de propositions audacieuses: pourquoi pas une représentation permanente à Berne et à Zurich? Pourquoi ne pas inviter toutes les classes alémaniques à un séjour dans les écoles genevoises? Pourquoi ne pas envisager que tous les collèges deviennent bilingues, français-allemand, mais aussi anglais ou chinois?"

Ces pistes sont à retenir, a répondu Blaise Goetschin, CEO de la BCGE, dans ses conclusions. Outre le développement de foyers industriels innovants, il faut être conscients du poids des organisations internationales et des multinationales en matière d'emploi. Genève constitue une place économique attrayante, des entreprises continuent à s'y installer. Dans le climat actuel, Genève est en mesure de résister aux pressions internationales, mais ne peut pour autant se passer de faire des affaires croissantes avec l'étranger: "Il faut se défendre sans se replier", a-t-il conclu. <

* L'étude peut être téléchargée sur le site www.bcge.ch et est disponible dans les 23 agences de la banque.

Indices de *hedge funds* et crises financières

Les performances moyennes des fonds alternatifs diffèrent significativement, selon les indices que l'on choisit. Cela peut mettre sérieusement dans l'embarras un investisseur qui chercherait à évaluer la performance de son portefeuille, le choix entre deux indices radicalement divergents déterminant la qualité de ses investissements. Un comble pour ce qui devrait être des mesures de référence et qui ne sont, en fait, que des agrégats de sous-jacents hétérogènes.

Pourtant, le problème est identifié depuis la fin des années 90 par de nombreuses recherches académiques. Les indices de *hedge funds* sont des moyennes d'échantillons biaisés, parfois de petite taille et peu diversifiés. Ils véhiculent l'illusion d'appréhender la population fortement hétéroclite des fonds alternatifs, un univers dont on ne possède en réalité aucun moyen de connaître l'intégralité. Les indices de *hedge funds* ne sont simplement pas représentatifs, raison pour laquelle les indicateurs fournis par le Credit Suisse ou MSCI, par exemple, affichent des rendements différents, voire opposés.

Nul n'est prophète en son pays! Mais il n'est guère aisé non plus d'être entendu en terres étrangères. Et les recommandations des chercheurs n'ont eu que peu d'échos auprès des professionnels. Depuis 2003, les investisseurs institutionnels, dans leur majorité, suivent la performance de leurs portefeuilles alternatifs à l'aune d'un indice de *hedge funds*. En 2006, plus de 12 milliards de dollars étaient investis dans les indices. Et, en juillet 2007, ces derniers étaient même autorisés comme actifs sous-jacents aux produits UCITS III.

L'illusion n'aura pas survécu. Les raisons qui ont poussé à croire que les indices alternatifs pouvaient être considérés comme des *benchmarks* ont toutes été invalidées par la crise financière de 2008 et par le rebond de 2009. De même, les astuces qui avaient été mises en place pour combler les carences des indices de *hedge funds* ont perdu toute pertinence.

L'éternelle jeunesse des indices de *hedge funds*

"Des erreurs de jeunesse", a-t-on pu souvent entendre par le passé. Les faiblesses relatives dans les études académiques ne seraient que des erreurs de jeunesse. Preuve en était que l'hétérogénéité des rendements des indices d'avril 2000 à juillet 2008 était bien plus faible que celle de la fin des années 90.

C'était sans tenir compte du fait qu'aucun des problèmes méthodologiques dénoncés n'avait été résolu. L'apparente homogénéisation des rendements entre indices reflétait principalement la baisse de la volatilité des stratégies alternatives de 2000 à mi-2008. Depuis lors, les rendements sont 4 fois moins stables. Sans surprise, pour 2009, les écarts de rendement entre indices de *hedge funds* ont retrouvé le niveau énoncé par les études académiques. Ainsi, le graphique ci-contre compare les rentabilités de 16 indices pour 2006 avec celles des 9 premiers mois de 2009. Si une certaine concentration autour de la moyenne était apparente en 2006, ce n'est clairement plus le cas en 2009.

Une véritable cure de jouvence! Car, avec des écarts de plus de 800 points de base entre rendements mensuels, les indices des sous-stratégies ont aussi retrouvé – en 2009 – l'hétérogénéité de leur jeunesse. Le phénomène a été amplifié pour certains indices qui étaient exposés dans des fonds défaillants. Ainsi, l'indice CS/Tremont Blue Chip Market Neutral enregistrerait une perte de 26% en février 2009, alors que la moyenne des indices *market*

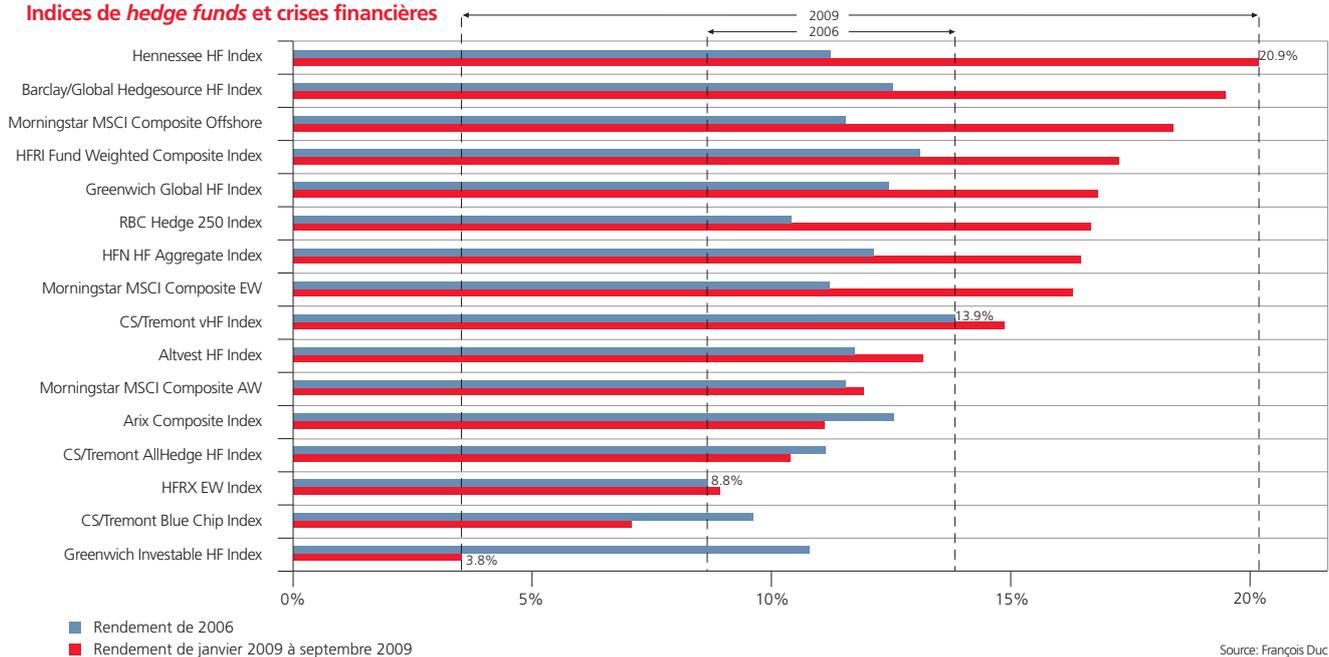
neutral (indice EDHEC) était de -0.5%. Les indices investissables du CS/Tremont étaient lourdement exposés à une fraude, *WestGate Capital Management*. La preuve par le feu qu'un indice doit être diversifié et qu'il y a énormément de travail de sélection derrière la construction pseudo-arbitraire des indices.

L'hécatombe des indices investissables

S&P, MSCI, FTSE, Dow Jones. Pour les indices investissables de *hedge funds*, la présence de ces grandes institutions financières a été perçue comme un signal de maturité. Pourtant, de nombreuses voix s'étaient élevées pour révéler que ces indicateurs étaient simplement des fonds de fonds déguisés. De plus, l'utilisation de plateformes de comptes gérés a pu laisser croire que le problème de liquidité des stratégies alternatives était résolu. Comme souvent avec la titrisation, on ne faisait que cacher le risque.

A ce jour, l'industrie des indices investissables ressemble à un vaste champ de bataille jonché de morts et de blessés. Tous les grands noms de l'approche indiciaire dans le traditionnel ont déserté le terrain de l'alternatif ou alors sont en difficulté. Le 21 janvier, le MSCI cessait l'évaluation de ses indices investissables, alors que le calcul des versions non investissables avait été repris par Morningstar trois mois plus tôt. En mars 2009, la décision fut prise de mettre un terme à l'existence des indices investissables FTSE. Les NAV des indices *Dow Jones Convertible* et *Distressed* cessèrent d'être mises à jour respectivement en janvier et avril 2009. Ces déflections sont survenues après que Standard & Poor's a cessé la publication de son indice.

Indices de hedge funds et crises financières



Le bricolage n'est plus de mise

Quand la critique académique est constructive. Les chercheurs n'avaient pas seulement dénoncé toutes les faiblesses des indices de *hedge funds*; ils avaient aussi proposé des solutions. D'une part, dès 1998, ils recommandèrent d'utiliser les indices de fonds de fonds pour une estimation plus efficace de l'univers des *hedge funds*. Les divers biais étaient éliminés par l'expérience véritable de l'investissement dans les fonds alternatifs. Cette solution permettait aussi d'unifier sous une même approche les investisseurs directs et les investisseurs dans les fonds de fonds. D'autre part, l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (EDHEC) proposait d'utiliser des indices d'indices, une façon assez ingénieuse pour diversifier les biais.

Bien sûr, ces solutions n'étaient que des astuces. L'information sur les constituants finaux des indices et leur composition en termes de poids par gérants et par stratégies étaient perdues. Mais ces astuces permettaient à la communauté financière de se faire une idée des rendements de l'industrie alternative par des moyens détournés. Faute de mieux.

La boîte à outils a été bien utile pendant plusieurs années. Mais des travaux plus importants seront nécessaires pour réparer les effets de la crise de la liquidité. Les indices de fonds de fonds ne peuvent en effet plus être utilisés pour appréhender l'univers des *hedge funds*, ni pour comparer la performance des fonds de fonds pour 2009. Durant cette année, l'industrie s'est restructurée avec

François Duc est Head of Risk Advisory de l'Union Bancaire Privée, il est également coauteur de Market Risk Management for hedge funds: Foundations of the Style and Implicit Value-at-Risk Wiley Finance, 2008.



la création de *side pockets*, de classes liquidatives et de classes censées assurer la pérennité des véhicules d'investissements. Les échantillons et les indices de fonds de fonds ont donc fortement perdu en cohérence en additionnant des pommes avec des poires. De même, la création de certaines *side pockets* au niveau de *hedge funds* a affecté la qualité des indices non investissables. Or, ce type de manipulation ne peut être atténué en calculant une moyenne d'indices. Cette carence entache la crédibilité des indices d'indices.

Blanc c'est noir, c'est un indice qui me l'a dit

Comparaison n'est pas raison. Mais qui peut reprocher à un comité d'investissement de demander un repère pour évaluer la

performance d'un style de gestion somme toute assez obscure pour les non initiés. Sans doute personne. A contrario, on ne doit pas ignorer qu'il existe des périodes où une référence simple pour la performance des fonds alternatifs n'est pas disponible. Les 9 premiers mois de 2009 font assurément partie de ces moments. Nul ne peut alors faire l'économie d'une compréhension des contributions à la performance. Car l'utilisation d'une mesure de référence mènerait à justifier tout et son contraire. D'ailleurs, dans le débat houleux sur les *hedge funds*, gageons qu'à l'avenir, partisans et détracteurs trouveront dans l'hétérogénéité des indices en 2009 les justifications empiriques de leurs messages contradictoires. <

François Duc

Impressum

Editeur

Banque Cantonale de Genève

Rédacteur-responsable

Olivier Scharrer
(olivier.scharrer@bcge.ch)Adresse de la rédaction,
service abonnementBanque Cantonale de Genève
Communication
Quai de l'Île 17, CP 2251
1211 Genève 2
Tél. 022 809 31 85
dialogue@bcge.ch

Tirage

17'500 exemplaires

Création, réalisation graphique

The Magic Pencil SA

Impression

ATAR Roto Presse SA, Genève

Copyright

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

Photographies et illustrations

Greg Dufeil, DR, Fred Merz,
Eddy Mottaz, Loris von Siebenthal,
Philippe Schiller

Couverture

©Tirée des collections du Musée d'art
et d'histoire, Ville de Genève."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."

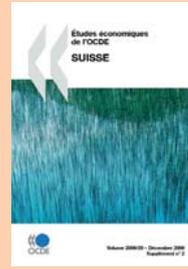
Les études qui frappent



Dans son étude sur les loyers de bureaux 2009 publiée le 1^{er} février 2010, l'observatoire de Colliers relève que le taux de vacance des surfaces commerciales est resté stable à 4.3% par rapport à 2008, malgré une situation économique

détériorée. Par ailleurs, les prix ont bien résisté avec un coût moyen de 232 francs par mètre carré hors taxes et charges. En revanche, Colliers observe des disparités selon les régions. Le prix moyen est en effet multiplié par deux ou par trois dans les agglomérations bâloise, zurichoise et genevoise. Globalement, si l'on retire les centres de Bâle, Genève et Zurich, les prix des loyers ont reculé de 5% en 2009 dans les régions. Avec près de 40% du stock des surfaces de bureaux, le centre-ville de Genève reste très recherché malgré les défauts endémiques tels que la circulation et les problèmes de parking. La région Lausannoise possède de grands atouts: des surfaces disponibles et des prix inférieurs à ceux de Genève. <

Etude sur les loyers de bureaux 2009.
www.colliers-ami.ch



Dans son rapport publié le 15 janvier 2010, l'OCDE met le doigt sur quelques faiblesses helvétiques. Selon l'organisation, la Suisse manque de productivité. En termes de PIB par heure travaillée, elle se situe

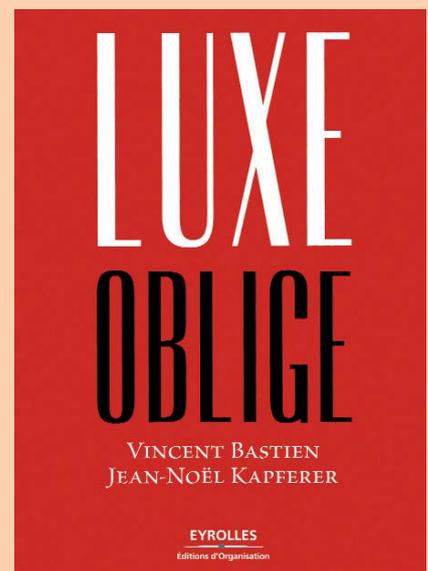
derrière la Norvège, l'Irlande, la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne. Cette faible productivité s'illustre notamment par des différences de prix parfois importantes avec les autres pays de l'Union Européenne. Les différences de prix les plus fortes concernent les secteurs de l'enseignement, du logement, la santé et les produits alimentaires. Le rapport relève en outre un retard dans l'ouverture des activités de réseaux (électricité, poste, télécommunications). <

Etude économique de la Suisse, OCDE,
15 janvier 2010.
www.oecd.org

Le livre à découvrir

La question est régulièrement posée pour des marques notoires, voire prestigieuses. Il est vrai que le luxe est à la mode. D'où la multiplication de termes hybrides tels que "nouveau luxe", "mass-tige" ou "opuluxe", qui créent en réalité la confusion dans les esprits, jusque chez les managers eux-mêmes. A croire que "luxe" est un mot magique transformant en or tout modèle économique. Or, rien n'est plus faux: hors quelques succès éclatants, que d'échecs financiers dans le monde du luxe! Ce premier livre de stratégie sur le luxe définit le business modèle singulier du luxe, ses soubassements sociaux, et en déduit les règles de management à respecter, tant pour développer une marque de luxe que la maintenir. *Luxe oblige* explicite pourquoi il faut oublier le marketing classique pour réussir.

Les livres de la collection *Remarques* de Jean-Noël Kapferer sont constitués de nombreux chapitres courts centrés sur une idée-force. Ils sont une aide à l'action, alternant questionnements, illustrations concrètes et réflexions sur le fond. Professeur à HEC et consultant, l'auteur est l'expert français des marques et l'une des autorités internationales sur le sujet. <



Luxe Oblige: Oublier le marketing pour bâtir des marques de luxe, de Jean-Noël Kapferer avec Vincent Bastien Eyrolles Editions d'Organisation, 2008.



Pierre Novello

Combiner amortissement direct et indirect de sa dette hypothécaire

L'amortissement indirect constitue généralement un mode de remboursement hypothécaire moins coûteux que l'amortissement direct. Mais la solution optimale passe par la combinaison des deux méthodes.

On conseille généralement d'amortir son emprunt hypothécaire de manière indirecte, soit en versant le montant correspondant du remboursement sur un produit de 3^e pilier lié, assurance-vie ou compte de prévoyance. Ce n'est qu'au terme du contrat que le remboursement sera effectué, en une seule fois.

On peut toutefois optimiser l'amortissement indirect en procédant à des remboursements par paliers avant l'échéance, comme la loi l'y autorise. Ainsi, chaque débiteur peut procéder à l'amortissement partiel de l'hypothèque tous les cinq ans, lorsqu'il est réalisé par le biais d'un produit de 3^e pilier lié. Une telle démarche n'a évidemment de sens qu'avec un compte de prévoyance.

Economies fiscales et coûts supplémentaires

Pour comprendre pourquoi une telle approche permet de réduire le coût global de financement de son bien immobilier, il faut considérer non seulement les sources d'économies fiscales de l'amortissement indirect, mais également les coûts supplémentaires qu'il entraîne.

Ainsi, la déduction du versement sur son compte de prévoyance constitue une économie fiscale absolue, sans contrepartie. Même s'il faut compter avec un impôt, très réduit, à chaque remboursement, partiel ou total.

En revanche, la possibilité de déduire tout ou partie de ses intérêts hypothécaires est une arme à double tranchant, car l'économie fiscale va généralement s'avérer inférieure au surplus des intérêts débiteurs à payer en raison de l'ajournement des remboursements partiels. Prenons un exemple. L'acheteur d'un appartement a contracté une hypothèque à 10 ans de 600'000 francs sur deux rangs, de respectivement 480'000 francs, au taux de 3.5%, et de 120'000 francs, au taux de 4.5%. Le contrat prévoit l'amortissement de manière indirecte du 2^e rang au rythme de 6'000 francs par année, soit 5% sur 20 ans, que le débiteur verse sur son compte de prévoyance. Ce compte est rémunéré au taux de 1.875%.

Taux marginal d'imposition de 30%

On suppose que notre emprunteur est soumis à un taux marginal d'imposition de 30%, c'est-à-dire qu'il paye 300 francs sur les 1'000 derniers francs de son revenu imposable. Ainsi, la diminution de ce dernier lui permet d'économiser 1'800 francs (= 30% x 6'000 francs) d'impôt chaque année.

En revanche, les 6'000 francs qu'il ne rembourse pas immédiatement lui coûtent 270 francs d'intérêts supplémentaires (= 4.5% x 6'000 francs), mais permettent également une économie fiscale de 30%, soit 81 francs

(= 30% x 270 francs). L'intérêt net supplémentaire est donc de 189 francs (= 270 francs - 81 francs).

Quant à son compte de prévoyance, il lui rapporte 112.50 francs (= 1.875% x 6'000 francs). Au final, il est chargé d'un surplus d'intérêts net de 76.50 francs (= 189 francs - 112.50 francs).

Casser la progression

A première vue, ce coût supplémentaire paraît presque négligeable par rapport au gain réalisé sur la déduction du revenu imposable. Sauf qu'il va s'accumuler au fil des années, jusqu'au remboursement final. Ainsi, la vingtième année, ce surplus d'intérêts à payer se montera à 1'453.50 francs! Au total, le coût des intérêts supplémentaires s'élèvera à 14'535 francs.

Heureusement, le débiteur peut casser cette progression en procédant au remboursement partiel de sa dette tous les cinq ans. Le surplus d'intérêts atteindrait alors 306 francs au maximum à la fin de la 5^e année, avant de tomber à zéro la 6^e année, pour recommencer à croître les quatre années suivantes, etc. De cette manière, la somme globale des intérêts supplémentaires tomberait à 3'060 francs. <

Pierre Novello

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



Les huit points à prendre en compte pour combiner amortissement direct et indirect

Domaines

Type de 3^e pilier

Amortissement direct ou indirect

Fiscalité

Fiscalité (bis)

Fiscalité (ter)

Différentiel d'intérêt

Economies fiscales

Economies fiscales (bis)

Questions

Assurance-vie ou compte de prévoyance? Dois-je couvrir un (ou plusieurs) risque(s) ou l'objectif est-il uniquement d'accumuler de l'épargne pour le remboursement de l'hypothèque?

Suis-je prêt à retarder mon remboursement jusqu'au terme de l'emprunt ou est-ce que je veux réduire le plus rapidement possible mon endettement?

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

Quel est mon taux marginal d'imposition? Quel est mon potentiel d'économies fiscales?

Quel sera le montant de l'impôt prélevé au moment des remboursements partiels?

Quelle est la rémunération du compte de prévoyance par rapport au taux d'intérêt de l'emprunt?

Combien d'économies puis-je réaliser grâce au versement sur un compte de 3^e pilier lié?

Combien d'économies puis-je réaliser grâce à la déduction des intérêts hypothécaires? <



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

Vos contacts à la Banque Cantonale de Genève

Particuliers

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

Entreprises

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

France

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

23 agences à Genève et 3 succursales ailleurs en Suisse

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

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

Centre PME et indépendants

Ile Quai de l'Ile 17

Agences ouvertes le samedi de 8h15 à 12h00

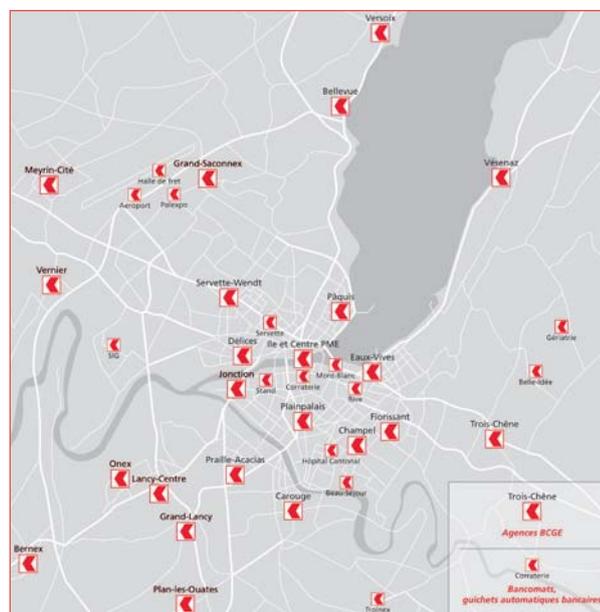
Ile B M V C T	Quai de l'Ile 17
Servette-Wendt B M V C T	Avenue Wendt 54
Trois-Chêne B T	Rue de Genève 78

Private Banking en Suisse

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

122 appareils automatiques de banque sur 39 sites

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



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

