

Musée d'art et d'histoire, Ville de Genève,
Alexandre Perrier (1862-1936) Le pied du Salève, 1898, huile sur toile
© MAH, Photo: Bettina Jacot-Descombes
L'exposition sur l'œuvre d'Alexandre Perrier
au Musée d'art et d'histoire de Genève se poursuit jusqu'au 23 août.

dialogue

ETE 2009

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

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

Actualité de la banque

“Muscler la gestion privée”

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

L'invité

Cinq pistes pour reconstruire le système
monétaire international

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

Mode d'emploi

Comment choisir un fonds de placement

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Sommaire

Été 2009

Editorial

Economie genevoise

> Cent quinze banquiers au service de l'économie

Actualité de la banque

- > "Muscler la gestion privée"
- > Une nouvelle formation permet d'utiliser plus efficacement BCGE Netbanking
- > Une conduite respectueuse de l'environnement et des partenaires de la banque

2

3

4

6

7

Dialogue finance et économie

> L'invité

Cinq pistes pour reconstruire le système monétaire international

> Marchés financiers

Quelques séances boursières font les performances à long terme

> Les indicateurs indispensables

> La chronique de Marian Stepczynski

La balance des risques

> Matière à penser

Les études qui frappent

Le livre à découvrir

> Mode d'emploi

Comment choisir un fonds de placement

8

10

12

13

14

15

Les banques cantonales expliquent l'économie romande

Pour la seconde année consécutive, la BCGE, ses cinq consœurs romandes et le Forum des 100 ont publié le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse romande: 127 milliards de francs. Calculé par le Créa, le PIB est un agrégat de la valeur ajoutée de chaque activité économique et doit donc être considéré comme un révélateur du dynamisme d'une économie.

Cette publication, ainsi que celle des prévisions pour 2009 et 2010, permet, tant aux responsables de l'économie privée qu'aux décideurs politiques, de mieux piloter leurs projets et d'anticiper leur gestion.

Analysé en fonction des trois secteurs traditionnels de l'économie – primaire, secondaire et tertiaire – puis détaillé pour chacun d'eux en différents domaines, cet indicateur devient très riche en enseignements, car il permet de décrire finement ce qui fait la valeur de notre économie. Ceci souligne également les domaines dans lesquels elle pourrait se renforcer. Une analyse historique et prospective permet enfin de suivre l'évolution des branches et de tenter une prédiction.

Hausse en 2008, recul en 2009

Tandis que le PIB de Genève se monte à 43 milliards (secteur public et organisations internationales incluses), le PIB romand atteint 127 milliards de francs en 2008. Il a augmenté, en termes réels, de 1.8% par rapport à 2007, une progression sensiblement inférieure à la moyenne de ces 10 dernières années qui s'est montée à 2.14%.

Pour 2009, on s'attend à un recul assez marqué, dont l'ampleur est difficile à chiffrer, tant la situation économique évolue rapidement ces temps. Calculées en février de cette année, les prévisions 2009 se situaient à -1.2% pour la Suisse romande. Mais trois mois plus tard, en mai, elles avaient encore perdu un point à -2.2%. Seule consolation, la Suisse romande semble mieux résister que le reste du pays qui, lui, se situe toujours 1% en dessous (-3.2% en mai). En revanche, on s'attend à une reprise de 1.1% en 2010.

Genève, locomotive de la reprise

Sur dix ans, on constate que la croissance de tous les cantons romands évolue de concert, augmentant en période de bonne conjoncture et ralentissant en périodes moins fastes. Seul Genève se démarque: dans les phases de croissance, par exemple entre 2003 et 2007, l'importance de son industrie financière l'a fait



Nicolas de Saussure

se distancer économiquement des autres cantons romands. En revanche, quand la crise survient, comme c'est le cas en 2007 et en 2008, l'impact négatif sur ce secteur fait reculer Genève nettement plus vite que les autres cantons. Ainsi donc, notre canton, qui représente 33% de la valeur ajoutée totale de Suisse romande, devrait jouer en 2010 le rôle de locomotive pour toute la région en profitant à plein d'une éventuelle reprise.

La forte valeur ajoutée au bout du lac

En 2008, Genève est le canton qui a créé le plus de valeur ajoutée par habitant en Suisse romande par rapport à sa population: ce canton héberge un peu plus de deux Romands sur dix et a produit plus de trois francs sur dix de la valeur ajoutée de Suisse romande. Cela s'explique par l'importance de son secteur financier et des services aux entreprises, deux branches fortement créatrices de valeur. Une autre explication est liée au poids relativement important des pendulaires et des frontaliers à Genève qui génèrent quelque 25% du PIB dans ce canton. A titre de comparaison, cette proportion oscille entre 5 et 15% seulement dans les autres cantons.

La Suisse romande armée pour faire face

La Suisse romande en général et Genève en particulier sont heureusement bien armés pour faire face à la crise économique actuelle. La diversification de leurs économies, le poids du secteur public, qui agit comme amortisseur conjoncturel, et les reculs décalés dans le temps des branches de la finance et des industries en sont les principales raisons. Pour Genève, l'importance des organisations internationales joue également un rôle anticyclique très appréciable. <

Le rapport *La force économique de la Suisse romande* peut être consulté sur www.bcge.ch (voir page 12 du présent numéro).

Nicolas de Saussure

Membre de la direction

Chef du département Communication et relations investisseurs

Cent quinze banquiers au service de l'économie

Le *credit crunch*, cette raréfaction funeste du crédit, préoccupe tous les entrepreneurs. Chaque dirigeant se demande si son banquier va continuer à lui prêter suffisamment de fonds. Que l'on se rassure! La BCGE est, dans les bonnes comme dans les mauvaises années, aux côtés de l'économie genevoise et continue de proposer des financements aux entreprises qui développent des projets de qualité et prometteurs.

"La banque n'a pas changé ses critères d'analyse des dossiers ni d'octroi de crédit", explique François Kirchoff, responsable du département Entreprises Suisse de la banque. "Nous souhaitons toujours assurer le crédit aux entreprises avec continuité, tel que nous l'avons toujours fait", poursuit le banquier qui se réfère à son expérience de 15 ans à la BCGE. Il apparaît que, actuellement, les patrons sont avant tout préoccupés par les effets de la conjoncture sur les ventes et sur les charges de leur entreprise. Pour la majorité d'entre eux, ils ne se plaignent pas d'une insuffisance d'accès au financement.

Le suivi mensuel des budgets est crucial

Les spécialistes des crédits analysent toujours le secteur d'activité des demandeurs, leur position sur le marché, la situation concurrentielle et leur *business plan*. Ce dernier est évidemment plus ou moins détaillé selon le type de société. Les experts attachent une grande importance aux compétences et à l'expérience des dirigeants. Pour les petites sociétés, ces qualités sont bien plus déterminantes encore. La banque procède évidemment à une analyse financière des bilans et des comptes de pertes et profits des sociétés et elle est naturellement, en cette période de crise, particulièrement vigilante à mettre à l'épreuve les prévisions qui sont présentées.

La période actuelle rend plus cruciale encore la faculté d'anticiper. François Kirchoff conseille vivement aux entrepreneurs "d'établir un budget de trésorerie mensuel et un compte prévisionnel". C'est le moyen le plus adéquat de déterminer, d'une part, l'éventuel besoin de financement et, d'autre part, la bonne rentabilité de son activité. De plus, grâce à un suivi mensuel des budgets, il sera plus facile pour le dirigeant d'entreprise de prendre des mesures correctrices qui pourraient s'avérer nécessaire en cas d'écart entre la marche des affaires et ce qui était initialement escompté. La banque est particulièrement attentive à la structure du bilan des entreprises, soit à leur équilibre financier et leur degré de financement propre. Les *cash flows* prévisionnels doivent permettre d'assumer le service de la dette qui comprend intérêts et amortissements. L'analyse se base sur les *cash flows* de ces dernières années normalisés, hors accidents conjoncturels; les autres éléments à prendre en considération doivent être plausibles et argumentés.

BCGE: très active dans le financement des entreprises

La BCGE joue un rôle déterminant dans le développement de l'économie locale, quelle que soit la situation conjoncturelle. Elle dispose en effet d'un important dispositif de financement pour les PME et PMI qui a encore été récemment renforcé.

	Trois milliards de francs de crédits à l'économie
	6.5 milliards de francs de crédits hypothécaires
	Un nouveau fonds, Capital Transmission ¹ , de 50 millions de francs
	115 gestionnaires entreprises, dans huit unités spécialisées
	Un centre spécialisé dans le financement des PME et indépendants
	Un nouvelle filiale spécialisée dans la transmission et l'expansion des entreprises

¹ Financement de projets entrepreneuriaux prometteurs et d'expansion d'entreprises

Une saine concurrence existe toujours

"Il n'y a pas de crise du crédit à Genève et dans sa région. Une saine concurrence existe toujours entre les banques et y compris avec celle qui reste la plus grande, qui est très agressive sur ses conditions et c'est tant mieux pour le tissu économique", explique Blaise Goetschin, CEO de la BCGE.

La BCGE déploie une impressionnante armada de spécialistes dans chaque segment du marché de l'entreprise: cent quinze banquiers sont à leur service, comme le montre le tableau ci-dessous. Grâce à leur travail quotidien, ils continuent à générer des opérations de crédit dont le volume est aussi important que celui d'il y a un an. En termes de ressources de personnel mises à disposition, les PME et les professions libérales se taillent la part du lion, avec 60 employés dévoués à leur service. Tous doivent se souvenir que le financement abondant ne résout pas les problèmes stratégiques et commerciaux d'une entreprise, il ne fait que remettre les difficultés à plus tard. <

Olivier Scharrer

La BCGE joue un rôle déterminant dans le développement de l'économie locale, quelle que soit la situation conjoncturelle.

Elle dispose en effet d'un important dispositif de financement pour les PME et PMI qui a encore été récemment renforcé:

- Près de **3 milliards de francs de crédits à l'économie** au 31.12.2008, en croissance de 7% par rapport à 2007; à quoi se rajoutent plus de **6.5 milliards de crédits hypothécaires**, également en forte croissance.
- Création d'un **centre spécialisé pour les PME et indépendants** au rez-de-chaussée du siège de l'île.
- Création, en 2008, du **fonds Capital Transmission (50 millions de francs)** d'intervention pour les entreprises pour financer des projets entrepreneuriaux prometteurs ainsi que l'expansion d'entreprises.
- Cent quinze gestionnaires** à disposition des PME et entreprises, dans huit unités spécialisées.
- Création, en 2008, d'une **filiale spécialisée** dans la transmission et l'expansion des entreprises.

Sept métiers incarnés dans le rapport annuel de la banque

Le rapport des comptes 2008 de la banque vient de paraître en français et en anglais. Les illustrations qu'il contient présentent sept métiers de la banque, personnifiés par autant de collaborateurs authentiques. Ces métiers sont mis en vis-à-vis avec des produits finis que les financements de la banque contribuent à réaliser. Une façon de faire le lien entre l'activité d'une banque commerciale et celle de ses clients. C'est le photographe genevois Jean-Daniel Meyer qui a été chargé des prises de vue.



Photolitho:

Add shadow to photo and over background

"Muscler la gestion privée"

La banque veut augmenter son équipe de Private Banking, qui devrait atteindre une centaine de personnes. En 2008, 12'600 nouveaux clients ont choisi de déposer leur argent à la Banque Cantonale de Genève. Un record qui lui a permis de voir ses fonds gérés et administrés augmenter de 1.2 milliard pour atteindre au total 16.7 milliards. Une année après avoir abandonné la marque Anker Bank, la BCGE se profile comme un potentiel nouvel acteur d'importance dans la gestion de fortune en Suisse romande, profitant notamment de l'exode de nombreux clients dépités. La BCGE se tourne en priorité vers les entrepreneurs en Suisse et à l'étranger et prône l'authenticité de son style de gestion. L'engagement de nouvelles équipes ainsi que des ouvertures à l'étranger sont également au programme. La division Private Banking va se muscler et atteindre une centaine de personnes dans un an ou deux. Blaise Goetschin ne cache pas ses visées dans ce secteur.

Vous avez accueilli plus de 12'600 nouveaux clients en 2008. Quel est leur profil et le mouvement est-il confirmé?

La grande majorité des arrivants correspond à une clientèle intéressée en premier lieu par nos services bancaires quotidiens, les prêts hypothécaires et l'épargne. 700 de ces nouveaux clients sont des entreprises. Quelques centaines sont des clients privés, concernés par la gestion de fortune. Cette croissance à la hausse s'est confirmée durant le premier trimestre 2009.

La BCGE évolue à Genève, référence mondiale de la gestion de fortune. Comment attirer des clients?

Avec plus de 140 banques, c'est un des marchés les plus compétitifs au monde. C'est pourquoi nous avons fait le choix de concentrer notre offre sur une philosophie de placement bien précise. Nous visons en priorité les entrepreneurs. Nous les connaissons et comprenons leurs besoins, car la banque travaille quotidiennement avec les entreprises locales ou multinationales suisses ou étrangères. C'est un marché dans lequel nous sommes connus et crédibles. Il y a bien sûr un deuxième segment de clientèle prioritaire, celui des résidents genevois. Nombre d'entre eux sont déçus par la gestion d'autres établissements ou par leurs produits, ils cherchent alors un discours différent. C'est une des raisons pour lesquelles nous avons augmenté notre masse sous gestion de 1.2 milliard en 2008, mais ce n'est pas la seule.

La garantie de l'Etat est également un atout...

Seule une minorité des nouveaux clients vient à la BCGE pour cette raison. Je pense plutôt que c'est la politique de gestion de la banque et sa stratégie "long-termiste" qui lui donne cette teneur d'arche de Noé. Par ailleurs, notre philosophie de placement est la même depuis 2001 et celle-ci met en garde la clientèle contre la finance virtuelle.

Comment assurer un service de qualité aux nouveaux clients sans engager de nombreux collaborateurs. Peut-on redouter un effet pervers?

Non, nous sommes organisés pour les accueillir et les conseiller. De plus, nous engageons depuis octobre dernier des équipes de très bon niveau dans le domaine du private banking.

Votre nouveau responsable de la division Private Banking, Jean-Louis Platteau, parle ouvertement d'une stratégie d'expansion. Les méthodes de gestion vont-elles changer dans le même élan?

La division Private Banking a des objectifs élevés. Elle a une opportunité extraordinaire de capitaliser sur le succès de notre marque en Suisse et de plus en plus à l'étranger. Nos méthodes de gestion viennent précisément de réussir leur stress test 2008: elles s'en sortent remarquablement bien. Pas de subprime, pas de produits exotiques, pas de promesse de rendement absolu, pas de structurés. Nous croyons essentiellement à l'*equity*, complété par des *fixed income* strictement sélectionnés.

Photolitho:
Retouche and make more
background

Quels sont vos secteurs d'investissements?

Pour nous, les entreprises sont des *hedge funds*, mais en beaucoup plus sophistiqué et résistant. Nous partons du principe qu'elles sont les seules véritables fabriques de richesse et de performances. Ce discours est compris par notre clientèle la plus exigeante: les entrepreneurs eux-mêmes. Au contraire, les matières premières, l'or ou les produits structurés sont des objets de spéculation sans cesse ballottés par les fièvres de la finance comportementale. Pour sélectionner les meilleures entreprises au monde, nous fonctionnons en architecture ouverte pour proposer à nos clients des portefeuilles d'actions au travers des fonds de placement dirigés par les meilleurs analystes suisses, européens, américains et asiatiques. Ces sélections sont réunies sous le nom de "BCGE Best of".

Vous démarchez en priorité les entrepreneurs. Votre réseau en Suisse et en France est constitué, mais comment faites-vous ailleurs?

Nos gestionnaires vont à la rencontre des entrepreneurs. Ils utilisent les différents réseaux relationnels des entreprises pour se faire connaître. On citera les congrès ou les alumni, les associations d'étudiants, par exemple. C'est plus facile qu'avec les fortunes individuelles qui sont aussi plus complexes sous l'angle *compliance*. Notre image de marque dans le monde est bonne et le fait de notre actionnariat mixte, à la mode chinoise, combiné au nom de Genève est un véritable atout. Nous allons renforcer nos équipes à Zurich qui est une excellente porte d'entrée pour l'Europe du Nord et de l'Est. En outre, nous étudions l'ouverture d'un bureau au Moyen-Orient et la possibilité de lancer une entité à Singapour. Nous ambitionnons une taille significative pour la division Private Banking, de l'ordre d'une centaine de personnes.

Pour croître, il est également possible d'engager des équipes bénéficiant de bons portefeuilles de clients. Le marché genevois semble aujourd'hui en proposer...

Nous voulons croître de façon organique et sur des bases solides. Il est certes intéressant d'engager des équipes provenant d'autres établissements. Il est néanmoins impératif pour elles d'accepter notre philosophie de gestion qui exclut le *churning*, de portefeuilles (ndlr: achats et ventes excessifs avec les fonds des clients) et qui n'intègre que rarement, après une sélection impitoyable, des produits à haute marge. Nous avons déjà réalisé plusieurs transferts de collaborateurs notamment à Zurich. Notre stratégie se résume en un proverbe africain: "La lune bouge lentement, mais elle traverse la ville."

Face à ces ambitions, pourquoi ne pas créer une marque pour l'activité de private banking de la BCGE?

Nous pensons que la clientèle de demain exige l'authenticité et qu'une marque externe serait un signal de superficialité. L'heure est à l'authenticité face à l'évolution de l'industrie financière actuelle et les scandales qui viennent de se produire.

La banque lance de nouvelles campagnes de publicité alors que la crise bat son plein...

La BCGE n'a jamais ralenti sa politique de communication. Jusqu'à maintenant, nous avons plutôt mis en avant la force des produits. Aujourd'hui, nous mettons en avant l'image de notre établissement en Suisse et à l'étranger par le biais d'une nouvelle campagne orientée vers celles et ceux qui entreprennent dans les affaires, l'art, le sport ou les professions libérales. <

Edouard Bolleter

Blaise Goetschin: "C'est la politique de gestion de la banque *long-termiste* qui lui donne cette teneur d'arche de Noé"

Sept métiers incarnés dans le rapport annuel de la banque (cont.)



Photolitho:
Add shadow to photo
and over background





La banque préférée de Micheline Calmy-Rey

"Cette banque, c'est ma banque préférée", a déclaré la conseillère fédérale Micheline Calmy-Rey en parlant de la BCGE. Elle s'exprimait lors de l'assemblée générale de la banque, le 21 avril dernier.

A l'occasion d'un passionnant exposé, la cheffe du DFAE a présenté toutes les mesures mises en œuvre par le Conseil fédéral pour valoriser la place financière genevoise et suisse à l'étranger, dans le contexte tourmenté actuel.

Avant elle, David Hiler, président du Conseil d'Etat, estimait, devant plus de 450 actionnaires présents et de nombreux invités, que la BCGE "mérite les éloges du Conseil d'Etat, des autres actionnaires et de la population genevoise".

Photolitho:
Make montage



Une nouvelle formation permet d'utiliser plus efficacement BCGE Netbanking

Internet est devenu un moyen incontournable pour effectuer ses transactions bancaires chez soi, en toute sécurité et à toute heure. Pour pleinement bénéficier de cet outil, la BCGE offre gratuitement des cours aux utilisateurs débutants ou confirmés et un enseignement destiné aux usagers en entreprise.

Les cours destinés aux particuliers sont donnés par un formateur professionnel dans les locaux de l'Ifage, 19 place des Augustins à Genève. Une première série de formations a pris place dès le mois de février par groupes d'une dizaine de personnes. Articulées autour d'une séance unique, d'une durée d'une heure trente, les formations se déroulent autour de midi ou dans l'après-midi.

Cours pour débutants...

Le séminaire destiné aux débutants s'adresse aux personnes qui n'ont pas de connaissances en matière de sécurité sur internet et qui n'ont pas ou très peu utilisé l'e-banking. Les environnements PC et Mac sont utilisés selon les besoins des utilisateurs. La formation aborde la terminologie propre à internet et à la sécurité. Elle expose l'emploi rationnel du site de la BCGE et le moyen de se connecter sur BCGE Netbanking. Les fonctionnalités principales de cet outil sont présentées comme la consultation de ses comptes, le paiement des factures en Suisse et à l'étranger et l'emploi des e-documents.

... et pour initiés

Le cours dit "intermédiaire" s'adresse aux utilisateurs réguliers d'internet, de BCGE Netbanking. Le cours approfondit les questions liées à la sécurité, aux fonctionnalités du site et aux transferts en Suisse et à l'étranger. Il aborde la question de la saisie des paiements dans le format DTA et celle de l'utilisation du C-Channel, un système qui permet d'effectuer toutes ses opérations préalablement sur son ordinateur, sans être connecté. L'emploi du stylo-scanner et des téléchargements groupés d'e-documents sont également traités. Tout comme pour le cours pour débutants, le professeur livre une série de trucs et d'astuces.

Formation spéciale pour entrepreneurs

Les utilisateurs en entreprise ont une formation propre à leurs besoins qui est donnée au siège de la banque, 17 quai de l'île. La session dure deux heures, en matinée ou autour de midi. Le formateur traite des droits d'accès à attribuer aux utilisateurs. Il s'agit de distinguer les types de signatures, individuelle, collective à deux ou par groupes, et de contrôler les accès aux détails des salaires.

Les différentes manières d'effectuer les paiements sont également enseignées: paiements par BCGE Netbanking, constitution de fichiers dans le format DTA, transmission de ceux-ci et utilisation de logiciels tiers. Le professeur explique aussi l'emploi du système pour la facturation: émission des factures, leur gestion, les différences entre les bulletins de type CCP et les bulletins BVR. Finalement, les e-documents sont appréhendés.

Inscription sur www.bcge.ch/formation. <

Olivier Schaerrer

Une conduite respectueuse de l'environnement et des partenaires de la banque

La banque dispose, depuis 2003, d'une charte d'éthique et d'un plan d'éco-efficacité et de recyclage des matériaux.

Année après année, elle se traduit, dans les faits, par une contribution de plus en plus active en faveur de l'environnement.

En 2008, à titre d'exemple, 60 tonnes de papier, une tonne de PET et 1'125 cartouches d'encre à imprimantes ont été collectées. Dans le même temps, la BCGE a réduit ses achats de papier de plus de deux tonnes et seul 1% du papier acheté ne contient aucun élément recyclé. La nature du papier recyclé à 50% a été changée en 2008. C'est maintenant du papier contenant de l'eucalyptus et portant le label FSC (Forest Stewardship Council) qui est utilisé. Ainsi, pour un arbre abattu, un autre est replanté. Grâce à la solution internet BCGE Netbanking, les relevés bancaires imprimés ont été réduits de plusieurs centaines de millions de pages.

Les forêts sont replantées

Les matériaux utilisés dans les rénovations des agences sont toujours choisis en fonction des certifications. Par exemple, le bois des parois intérieures est également certifié FSC (*Forest Stewardship Council*) ou PEFC (Programme Européen des Forêts Certifiées).

En 2008, une action a été lancée pour remplacer les anciens luminaires sur pied des bureaux du siège social, au 17, quai de l'Île. Les anciens modèles sont remplacés par des luminaires certifiés conformes au label Minergie. Cette action se poursuit dans le bâtiment administratif de Lancy. Le brûleur de la chaudière de ce bâtiment a été remplacé et un compteur rajouté pour un meilleur suivi de la consommation.

A l'occasion de la rénovation de son centre de formation de Conches, la banque projette d'installer une pompe à chaleur qui permettra d'économiser des énergies fossiles. L'idée initiale était de faire appel à la géothermie, mais les études des ingénieurs ont montré que, sur cet emplacement cela n'était pas viable. Il aurait fallu creuser trop profond et l'on aurait certainement touché la nappe phréatique. Le centre de formation est également un centre de loisir pour le personnel. La piscine ne sera plus chauffée au mazout, seul le soleil s'en chargera. Cette décision s'inscrit dans la philosophie de la banque en matière d'écologie et de développement durable qui propose des solutions "zéro déchets" quand cela est possible. En effet, le premier objectif est de tenter de se passer complètement de ce qui génère un impact négatif sur l'environnement, c'est une solution radicale. Economiser vient en seconde position, quant le premier objectif n'est pas réaliste.

Afin d'encourager les déplacements des collaborateurs en transports publics, la banque vient de proposer à chacun d'eux un abonnement annuel TPG à des conditions de faveur, pour autant qu'ils renoncent à l'usage d'une place de parking.

Sélection de fournisseurs éco-efficaces

Les directives internes de la banque contiennent des conditions générales d'achat, signées par le fournisseur, par lesquelles ce dernier s'engage à effectuer ses prestations dans le respect de critères qualitatifs et économiques, mais également sécuritaires, éthiques et environnementaux. Elles précisent que les fournisseurs encourageant le développement et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement sont privilégiés.

Choix de prestations financières respectueuses du développement durable

Sous le label "Performances responsables", la BCGE offre aux clients qui le souhaitent une ligne de prestations bancaires qui cherche à intégrer au mieux les critères déontologiques et écologiques et qui ont une efficacité sociale ou environnementale avérée. Elles permettent de gérer ses affaires financières courantes au moindre coût énergétique, de financer à meilleur compte son logement conforme aux normes Minergie et son véhicule, s'il est économe en énergie.

Plusieurs offres d'instruments de placements socialement responsables sont proposées. C'est notamment le cas du Synchrony Small and Mid Caps CH pour institutionnels et du Synchrony Finest of LPP 40 SRI destiné aux particuliers. <

Olivier Schaerrer



Photolitho:
Make montage

Photolitho:
Background of the
BCGE brochure
"Performance Responsable"

dialogue finance & économie

Dialogue finance et économie, vous livre une série de clés supplémentaires pour mieux comprendre notre environnement économique et financier. Ce cahier contient une palette de réflexions, une chronique, des données chiffrées pertinentes ainsi que des idées de lecture. Il se clôt par un mode d'emploi d'un service bancaire. Dans ce numéro: Comment choisir un fonds de placement.

L'INVITÉ

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam erat volutpat. Ut wisi enim ad minim veniam, quis nostrud exerci tation ullamcorper suscipit lobortis nisl ut aliquip ex ea commodo consequat. Duis autem vel eum iriure dolor in hendrerit in vulputate velit esse molestie consequat.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam erat volutpat. Ut wisi enim ad minim veniam, quis nostrud exerci tation ullamcorper suscipit lobortis nisl ut aliquip ex ea commodo consequat. Duis autem vel eum iriure dolor in hendrerit in vulputate velit esse molestie consequat, vel illum dolore eu feugiat nulla facilisis at vero eros et accumsan et iusto odio dignissim qui blandit praesent luptatum zzril delenit augue dui dolore te feugait nulla facilisi. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam erat volutpat. Ut wisi enim ad minim veniam, quis nostrud exerci tation ullamcorper suscipit lobortis nisl ut aliquip ex ea commodo consequat.

Duis autem vel eum iriure dolor in hendrerit in vulputate velit esse molestie consequat, vel illum dolore eu feugiat nulla facilisis at vero eros et accumsan et iusto odio dignissim qui blandit praesent luptatum zzril delenit augue dui dolore te feugait nulla facilisi. Nam liber tempor cum soluta nobis eleifend option congue nihil imperdiet doming id quod mazim placerat facer possim assum. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam



Alexander Swoboda est professeur émérite en économie internationale à l'Institut de hautes études internationales et du développement (IHEID) de Genève. Le 30 avril dernier, invité par la BCGE, il donnait une conférence publique à la Société de lecture.

Duis autem vel eum iriure dolor in hendrerit in vulputate velit esse molestie consequat, vel illum dolore eu feugiat nulla facilisis at. Vero eros et accumsan et iusto odio dignissim qui blandit praesent luptatum zzril delenit augue dui dolore te feugait nulla facilisi. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam erat volutpat. Ut wisi enim ad minim veniam, quis nostrud exerci tation ullamcorper suscipit lobortis nisl ut aliquip ex ea commodo consequat. Autem vel eum iriure dolor in hendrerit in vulputate velit esse molestie consequat, vel illum dolore eu feugiat nulla facilisis at vero liber tempor cum soluta nobis eleifend option congue nihil eros et accumsan et iusto odio dignissim qui blandit praesent luptatum zzril delenit augue dui dolore te feugait nulla facilisi.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore magna aliquam erat volutpat. la planification de la transmission d'entreprises. Elle propose des conseils aux patrons et anime la plus grande plate-forme de PME de Suisse, destinée aux chefs d'entreprises concernés par la transmission, la succession, la vente ou l'achat d'entreprises. Dans ce cadre, elle organise régulièrement des conférences sur cette thématique. Comme c'est le cas dans d'autres cantons, la BCGE est partenaire bancaire exclusif de Relève PME pour le canton de Genève. Une conférence a eu lieu le 3 février à Palexpo, dans le cadre de la Place des Affaires, une autre est prévue à Conches, le 2 septembre au Centre de formation de la BCGE.

Dans ce contexte, *Dialogue* vous livre deux témoignages, celui d'un vendeur et celui d'un acheteur, qui éclairent ce moment crucial du changement

En moins de quatre ans, François Schoch a, avec deux associés, racheté quatre petites entreprises familiales et un atelier. Ils les ont réunis dans un groupe spécialisé dans le traitement de surfaces et le traitement du métal. Connue sous le nom de First industries, il compte aujourd'hui près de 80 employés.

La vente d'une entreprise se prépare longtemps à l'avance estiment les spécialistes; "il faut compter au minimum six ans" explique Sylvie Le Coultre, conseillère fiscale chez BDO Visura. De son côté, François Schoch plaide pour la rapidité: "Je vends, je ne vends pas, ce genre d'hésitations effraie les employés et la clientèle et fait du tort à l'entreprise." Le rachat de Durox par First Industries s'est fait en un mois, la phase décisive étant extrêmement brève, puisque l'entrepreneur rencontre les propriétaires, des héritiers, un vendredi. Le lundi, ils lui annonçaient leur accord de vente. "Il n'arrive que des transactions se réalisent très rapidement, notamment quand il y a une situation d'urgence du côté du vendeur, par exemple s'il a des problèmes de santé. Mais une telle rapidité est rare, les transactions prennent généralement nettement plus de temps, nuance Maurice Piederrey, responsable du département Corporate finance de la BCGE et directeur de la filiale Capital Transmission. On oublie parfois la phase d'approche et de discussions préliminaires, qui peut durer plusieurs semaines ou plusieurs mois."

Oser se lancer

Jack Niklaus, qui est en train de vendre son entreprise de Meyrin, P. Niklaus SA, active elle aussi dans le traitement de surfaces, mais également dans la sérigraphie, estime qu'une période de quatre à cinq ans se justifie. C'est particulièrement vrai pour l'aspect fiscal de la transmission: des dividendes doivent être régulièrement payés dans les années qui précèdent la vente. En effet, lorsque trop de liquidités ont été accumulées au fil du temps dans l'entreprise, cela réduit le nombre d'acheteurs potentiels. Dans ce cas, il faut remettre à un acquéreur qui ne sortira pas ces liquidités de la société pendant cinq ans. Sinon, le fisc pourrait se retourner contre le vendeur et lui demander des impôts supplémentaires, à titre rétroactif.

Une prudence exagérée est mauvaise conseillère. "Si j'avais entendu tous les exposés d'aujourd'hui, je n'aurais jamais osé me lancer", explique François Schoch, qui s'exprimait lors d'un séminaire organisé par l'association Relève PME et consacré à la transmission d'entreprises. laisser de côté l'émotion liée au travail accompli: "Vous ne vendrez jamais si vous comptabilisez toutes les années d'efforts mises dans l'entreprise." Il vaut mieux procéder à un calcul inverse en définissant le montant nécessaire pour s'assurer une retraite et un héritage pour les enfants.

Deux agences font peau neuve

La BCGE est la seule banque à servir la Ville d'Onex, une commune qui compte plus de 17'000 habitants. Cette agence sur deux niveaux, de 400 m2, vient d'être entièrement remodelée et a été inaugurée le 31 mars. Une semaine plus tard, l'entité de Plan-les-Ouates était célébrée. Elle a été réouverte en mars également, après plusieurs mois de travaux.



De gauche à droite, Philippe Rochat, maire d'Onex, coupe le ruban avec Michel Mattacchini président du conseil d'administration de la BCGE.

Photolitho:
Add shadow to shields over
photo and background



Blaise Goetschin, CEO de la banque, évoque les pionniers de l'aviation, qui évoluaient sur le lieu même où se trouve l'agence de Plan-les-Ouates.

Inauguration de l'espace 24 heures des HUG



Le 29 avril, l'espace 24 heures des HUG était à l'honneur, pour une cérémonie d'inauguration en présence du conseiller d'Etat Pierre-François Unger et du directeur général de l'hôpital, Bernard Gruson.

A cette occasion, Michel Mattacchini, président du conseil d'administration de la BCGE a remis un chèque à la fondation Artères. Cette institution s'investit pour la recherche médicale et l'amélioration du confort des patients à Genève. En 2008, par exemple, la fondation a permis de lancer neuf projets.

Il y a notamment la création de chambres qui permettront aux parents de rester proches de leurs bébés hospitalisés.



De gauche à droite: Michel Mattacchini, président du conseil d'administration de la BCGE, Pierre-François Unger, conseiller d'Etat, et Bernard Gruson, directeur général des HUG.

Quelques séances boursières font les performances à long terme

Les investisseurs obtiennent-ils leurs rendements à long terme sans à-coups et régulièrement ou leur performance à long terme est-elle largement déterminée par le rendement de quelques observations marginales?

Selon quelle probabilité les investisseurs peuvent-ils prévoir les jours les plus favorables pour optimiser les points d'entrée et de sortie sur les marchés boursiers? En réponse à ces questions, une analyse statistique de plus de 160'000 rendements quotidiens montre que les probabilités de succès du market timing sont minimales.

Ce qui semblait impossible ne l'est pas. Pendant des siècles, les gens étaient convaincus qu'il n'existait que des cygnes blancs, mais un jour on a découvert un cygne noir. Le terme a évolué pour désigner un événement rare de grand impact, auquel on attribue une signification seulement après avoir constaté le fait en question. Les cygnes noirs existent dans le monde de la finance, il suffit de penser au lundi noir.

Un regard sur le marché américain des actions permet d'éclairer notre propos. Prenons la moyenne de l'indice Dow Jones Industriel. Pendant 91 ans, de sa création, en 1896, jusqu'au début de l'automne 1987, le Dow Jones n'avait subi que deux chutes supérieures à 10% en une journée et celles-ci s'étaient produites lors du krach boursier tristement célèbre de 1929. Rien dans l'histoire du Dow Jones ne laissait présager qu'il puisse s'effondrer comme il l'a fait le 19 octobre 1987, quand on a assisté à l'inattendu et à l'inconcevable: le Dow a chuté de 22.6% et a dévasté les portefeuilles des investisseurs. Les rendements de 201 jours de transactions boursières ont été anéantis en une seule journée. Le lundi noir, événement rare, a été considéré comme un cygne noir.

Un cygne noir a trois caractéristiques

Premièrement, c'est un événement marginal, c'est-à-dire qu'il ne correspond pas aux attentes standard, car rien dans le passé ne peut montrer de manière convaincante son existence. Deuxièmement, son impact est énorme. Troisièmement, indépendamment du fait qu'il soit marginal, on peut lui trouver a posteriori des explications plausibles qui donnent par conséquent l'impression qu'on peut l'expliquer et le prévoir.

En résumé, un cygne noir est caractérisé par sa rareté, l'importance de son impact et sa prévisibilité a posteriori. Nous avons étudié l'impact des cygnes noirs ou observations marginales sur les performances du marché à long terme. Il suffit de quelques fluctuations quotidiennes importantes pour chambouler radicalement le rendement d'un portefeuille obtenu à long terme. Chose curieuse, on suppose que cela ne peut se produire que rarement, si tant est que cela se produise. Cependant, l'expérience montre que ces fluctuations se produisent bel et bien, et ce plus souvent que prévu.

Il ressort clairement de plus de 160'000 rendements quotidiens pris sur 15 marchés boursiers internationaux que les observations marginales ont un impact massif sur la performance à long terme. En moyenne, si l'on considère ces 15 marchés et que l'on ne prend pas en compte les 10 meilleurs jours, on constate un résultat sur les portefeuilles inférieur de 50.8% à un investissement passif; et si l'on rejette les 10 pires séances, le résultat sur les portefeuilles est supérieur de 150.4% à un investissement passif. Etant donné que 10 jours représentent moins de 0.1% des journées prises en compte dans le marché moyen, les chances de succès du market timing sont très faibles.



Javier Estrada.

Les bons et les mauvais jours

Voici un exemple: 100 dollars investis à la bourse des Etats-Unis en 1990 valaient 401 dollars fin 2006, mais si vous laissez de côté les 10, 20 et 100 meilleurs jours, le rendement obtenu chute respectivement à 250, 172 et 22 dollars. Dans le monde de la finance, la plupart des gens supposent que les rendements seront distribués normalement et les universitaires et les spécialistes usent et abusent largement de cette idée de manière implicite ou explicite. Et pourtant, l'expérience de ces 40 dernières années contredit clairement la plausibilité de cette hypothèse, principalement en ce qui concerne les rendements quotidiens.

Malheureusement, de nombreuses mesures de risque largement utilisées reposent sur l'hypothèse de la normalité et excluent en fait la possibilité de cygnes noirs. Comme les chiffres le montrent, dans tous les cas, que ce soit aux États-Unis ou sur d'autres marchés internationaux, le volume des rendements obtenus sur les marchés boursiers est le résultat de quelques jours uniquement. Les investisseurs n'obtiennent pas leurs rendements à long terme sans à-coups ou régulièrement, ces derniers sont principalement le résultat de hausses et de baisses. Investir les meilleurs jours et ne pas investir les plus mauvais jours est la clé d'une performance à long terme. Toutefois, les chances de prévoir les jours les plus favorables pour optimiser les points d'entrée et de sortie sur les marchés sont malheureusement quasiment inexistantes.

Il ne faut pas confondre la bourse et Las Vegas

Nos travaux impliquent deux recommandations basées sur le fait que de grandes fluctuations et des cygnes noirs existent bel et bien, qu'ils sont en grande partie imprévisibles et qu'ils ont un impact massif sur la performance à long terme. Les investisseurs devraient s'adapter à l'existence des cygnes noirs plutôt que d'essayer de les prévoir.

Premièrement, il est possible d'imaginer les conséquences d'un événement si la probabilité qu'il se produise est en grande partie inconnue; pensez à un tremblement de terre à San Francisco ou à une inondation à La Nouvelle-Orléans. C'est sur leurs conséquences éventuelles que les investisseurs devraient se concentrer. Ainsi, une diversification générale atténuerait l'exposition aux cygnes noirs négatifs, tandis qu'elle garderait une exposition aux cygnes noirs positifs.

Deuxièmement, les cygnes noirs font du market timing une activité parfaitement inutile. Tenter de prévoir la proportion négligeable des jours qui généreront une augmentation ou une perte considérable de rendement semble être une proposition perdante.

Des universitaires et des experts ont imaginé un nombre incalculable de stratégies afin de générer "l'alpha", cette mesure de performance relative à un prix de référence ou, dans le contexte de cet article, la mesure de l'ampleur dans laquelle la performance de l'action est supérieure (alpha positif) ou inférieure (alpha négatif) à l'indice boursier. Pourtant, parmi toutes ces stratégies, le market timing semble présenter un faible potentiel de réussite. Tout comme aller à Las Vegas, le *market timing* peut être un loisir divertissant mais pas une bonne solution pour gagner de l'argent. <

Javier Estrada

Voir Black Swans et Market Timing:

How Not to Generate Alpha, un article paru dans *The Journal of Investing*, automne 2008 www.ijournals.com (site payant).

Le professeur Javier Estrada était l'invité de la BCGE

Invité par la BCGE, Javier Estrada a donné à Genève une conférence publique très appréciée sur un de ses thèmes de prédilection: l'inanité du market timing. Il est professeur et directeur du Department of Financial Management à l'IESE Business School de l'Université de Navarre, essentiellement sur le campus de Barcelone. Ses domaines de spécialité sont le management de portefeuilles, les actions, les marchés émergents, l'organisation financière des sociétés, le droit, les sciences économiques et économétriques.

Javier Estrada a obtenu son doctorat en sciences économiques à l'Université de l'Illinois, Urbana-Champaign. Il est également titulaire d'un Master of Science en finance de la même université et d'un Bachelor of Arts en sciences économiques de l'Université Nationale de La Plata (Buenos Aires, Argentine).



Trois conférenciers prestigieux animeront le colloque finance et société de novembre

La BCGE s'est associée à l'Université de Genève pour fêter les 450 ans de cette dernière. Cette coopération se traduit notamment par un colloque de trois soirées, du 16 au 18 novembre 2009, de 18h30 à 20h, réunissant trois conférenciers renommés qui nous aideront à mieux comprendre la finance contemporaine. Les deux premiers orateurs ont déjà confirmé leur venue à Genève pour ce rendez-vous prestigieux. Il s'agit de Martin Hellwig et Ingo Walter.

Le professeur Martin Hellwig est directeur du Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern de Bonn. Fort de son savoir développé autour de l'économie de l'information, des incitations, des marchés financiers et des entreprises de la finance, il porte un regard acéré sur la dernière crise financière.

Le professeur Ingo Walter enseigne notamment à la Stern School of Business de la faculté de New York. Ses compétences éclectiques comprennent l'étude des politiques en matières monétaire et du commerce international, de l'économie de l'environnement, de l'industrie financière mondiale, des activités des multinationales, de l'éthique et de la bonne gouvernance d'entreprise. Son dernier ouvrage porte le titre de *Governing the Modern Corporation*.

Les exposés d'une heure en français ou traduits de l'anglais, sont suivis d'une discussion avec le public, en présence des deux autres conférenciers.

Les études qui frappent



La dernière étude sur le PIB romand vient d'être publiée par les six banques cantonales romandes (voir l'éditorial en page 2 et les graphiques en page 14). *La force économique de la Suisse romande, rapport sur le produit intérieur brut (PIB) romand, en collaboration avec le Crea et le Forum des 100, mai 2009.* www.bcg.ch



Le secteur de la santé sera le seul à enregistrer une progression de son chiffre d'affaires en 2009, selon la dernière enquête conjoncturelle de la Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève (CCIIG). En dépit d'un dernier trimestre difficile, 52% des entreprises ont enregistré une hausse de leurs ventes l'année passée. Une part plus faible des entreprises a accru sa rentabilité (36%), alors que 22% ont subi une chute. La part des entreprises à rentabilité stable reste quasiment identique à 2007: 22%. *Enquête conjoncturelle 2008-2009, CCIIG, avril 2009.* www.cciig.ch/images/pdf/CP_EC_09.pdf



Quelles sont les raisons qui poussent une majorité de Suisses à être locataires de leur logement plutôt que propriétaires. Les professeurs Steven Bourassa et Martin Hoesli répondent à cette question dans leur dernière étude, en anglais, publiée par la HEC de l'Université de Genève. Il apparaît que le prix des logements est trop élevé par rapport aux revenus et à l'épargne disponible. L'impôt sur le revenu locatif est également un frein à la propriété. Ces conclusions sont basées sur les données récoltées dans les cantons de Genève, des deux Bâle, Berne, Vaud et Zurich. *Why Do the Swiss Rent? HEC de l'Université de Genève, avril 2009.* www.hec.unige.ch/www/hec/m1/RecherchePublications/CahiersRecherche.html

Le livre à découvrir



La politique internationale de l'Inde a été largement influencée par la personnalité de premiers ministres qui l'ont gouvernée depuis son indépendance. Le dernier ouvrage d'Harish Kapur, professeur émérite à l'Institut de hautes études internationales et du développement de Genève, passe en revue chacun de ces leaders et la façon dont ils ont modelé les relations internationales de leur pays. D'origine indienne, Harish Kapur a l'avantage d'avoir été en contact avec tous les premiers ministres du sous-continent. Il est également directeur de l'European Institute, une institution basée à Delhi et en Suisse.

Foreign Policies of India's Prime Ministers, Harish Kapur, Casemate UK, 2009.

La balance des risques

Ce que l'avenir retiendra probablement de la politique monétaire suivie en temps de crise, c'est le recours à "l'assouplissement quantitatif", *quantitative easing*, en tant qu'instrument de dernier recours contre le risque de déflation. Ce mode de fonctionnement non conventionnel – d'où l'euphémisme – de la planche à billets a ceci de particulier qu'il court-circuite le refinancement bancaire traditionnel en amenant les instituts d'émission à acheter directement des actifs financiers sur le marché.

En réalité, c'est moins le débridage de l'instrumentarium habituel des banques centrales que l'ampleur d'opérations consistant en définitive en du pur et simple *open market* qui fait jaser, et peut à la rigueur faire problème.

L'achat ou la vente de titres à des fins de régulation de la quantité de monnaie relève en effet de l'arsenal classique des armes de la politique monétaire, au même titre que le réescompte, les pensions de titres, les swaps de devises et autres moyens d'influer sur le niveau des taux d'intérêt à court terme – même si l'*open market* était jusqu'ici surtout prisé par les banques centrales anglo-saxonnes, en particulier la Réserve fédérale américaine.

Mais, lorsque les taux à court terme s'approchent de zéro et que, pour cette raison, il n'est guère possible de les faire baisser davantage, il n'y a plus d'autre moyen de faire augmenter la masse monétaire que, justement, l'achat de titres contre émission de monnaie supplémentaire. Ce qui soulève toutefois quelques difficultés. La première est que, de même qu'on ne fera pas boire un âne qui n'a pas soif, il ne suffit pas d'inonder le système bancaire de liquidités pour convaincre les banques de prêter davantage. De fait, une bonne partie sinon la totalité de la monnaie ainsi créée retourne sur les comptes des banques auprès de la banque centrale, comme un coup d'épée dans l'eau. Ainsi, en Suisse, l'essentiel de la – forte – augmentation de la base monétaire, qui a carrément doublé en un an, est le fait des comptes de virement des banques auprès de la BNS, qui ont passé de 5.2 milliards de francs à fin février 2008 à 47.6 milliards à fin février 2009, alors que la circulation des billets n'a passé, dans le même temps, que de 40 à 45 milliards.

Ensuite, il n'est peut-être pas très prudent d'élargir à l'infini ou presque le cercle des actifs éligibles au crédit officiel. En l'étendant des titres de première qualité de la dette publique – seuls admis jusqu'alors – aux emprunts de sociétés privées voire aux actions, on reporte une bonne partie du risque sur les épaules des banques centrales, qui ne sont pas faites pour cela, et au surplus on fausse l'indication que le rendement de ces titres, lorsqu'ils sont normalement échangés sur le marché, donne de la solvabilité des émetteurs. Au demeurant, il semble bien qu'à l'expérience le rendement des obligations d'Etat tende à revenir après quelque temps à son niveau initial, effaçant ainsi le but recherché par la politique d'assouplissement quantitatif, qui est aussi de faire baisser les taux à long terme. C'est que les besoins d'emprunt découlant des déficits délibérément encourus par les gouvernements, tous engagés dans des plans massifs de relance, finissent malgré tout par peser sur les marchés financiers.

Et puis, le gonflement des bilans des banques centrales qui résulte de ces opérations de pompage a quelque chose d'impressionnant et fait douter de leur capacité future à ramener une quantité de monnaie aussi fortement dilatée dans des limites compatibles avec la stabilité des prix. Qu'on en juge plutôt: le bilan de l'ensemble des banques fédérales de réserve américaines a plus que doublé depuis la crise, pour bondir de quelque 870 à plus de 2'100 milliards de dollars à fin avril; quant à celui de la Banque nationale suisse, certes plus modeste dans l'inconventionnalité, il a néanmoins passé en un an de 114.4 à la bagatelle de 201.5 milliards de francs (situation à fin février).



Marian Stepczynski.

Marian Stepczynski analyse l'environnement économique depuis les années 60. Il est président de Migros-Genève, associé du cabinet de conseil Unicore, conseiller éditorial de la revue *Banque & Finance*, rédacteur en chef de la revue *Affaires Publiques* et chroniqueur de la *Tribune de Genève*.

Marian Stepczynski a été directeur de la rédaction du *Journal de Genève* et *Gazette de Lausanne*.

Par conséquent, si on ne pourra jamais accuser les autorités monétaires de n'avoir pas tout tenté pour éviter le pire, qui serait la déflation, il reste que l'on peut nourrir quelques doutes sur leur capacité à éviter demain son contraire, qui serait le retour de l'inflation. Ce n'est donc peut-être pas tout à fait un hasard si les taux à long terme – et l'un des plus parlants d'entre eux, le taux du swap à 10 ans – recommencent doucement à monter depuis le début de l'année. <

Marian Stepczynski



Impressum

Editeur
Banque Cantonale de Genève

Rédacteur-responsable
Olivier Schaerrer
(olivier.scharrer@bcge.ch)

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

Adresse de la rédaction, service abonnement
Banque Cantonale de Genève
Communication
Quai de l'Île 17, CP 2251
1211 Genève 2
Tél. 022 809 31 85
dialogue@bcge.ch

Tirage
18'000 exemplaires

Création, réalisation graphique
The Magic Pencil SA

Impression
ATAR Roto Presse SA, Genève

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

Photographies et illustrations
Greg Dufeil, Steeve Luncker, Tribune de Genève, Eddy Mottaz, Fabienne Mourgue d'Algue, Philip van Woerden.

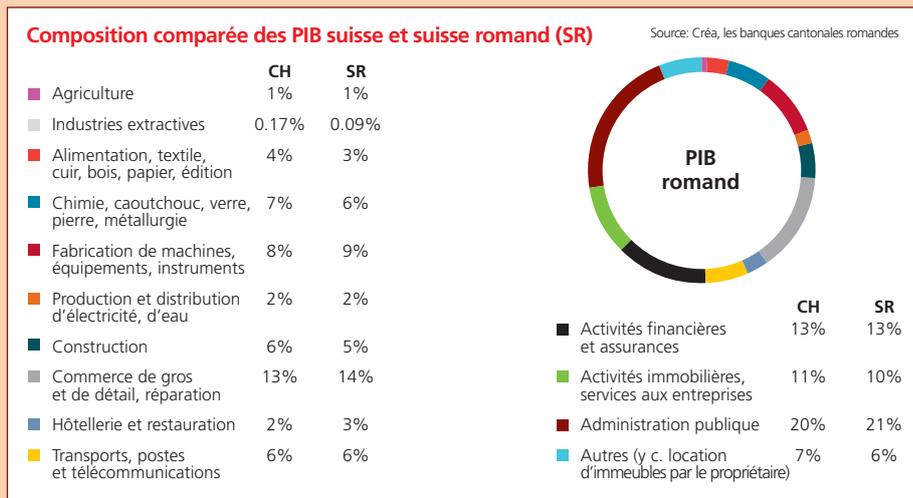
"Les opinions exprimées dans ce magazine ne reflètent pas expressément l'avis de l'éditeur."

"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
© Tirée de l'exposition d'Alexandre Perrier, paysagiste genevois présenté actuellement au musée d'art et d'histoire

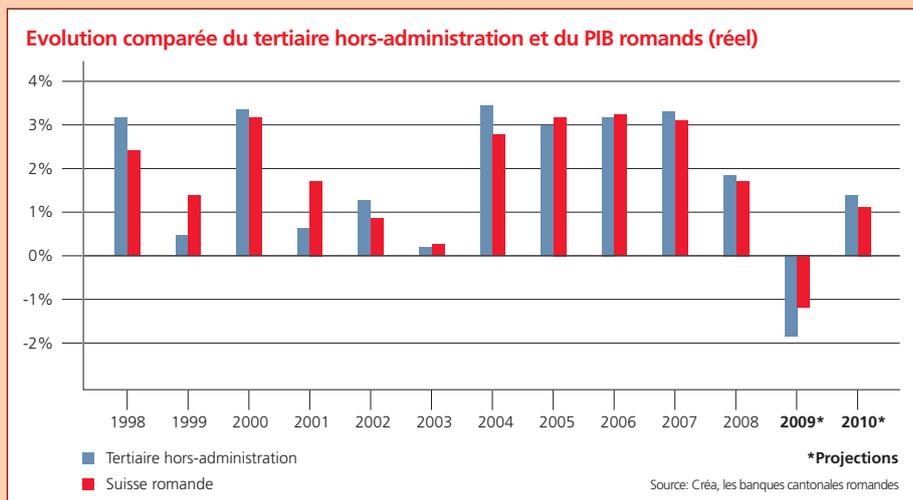
Suisse romande: la réindustrialisation en marche

En dix ans, la part du secondaire dans le produit intérieur brut (PIB) romand a gagné plus d'un point de pourcentage en termes de valeur ajoutée nominale, passant de 19.7% à 20.9%.



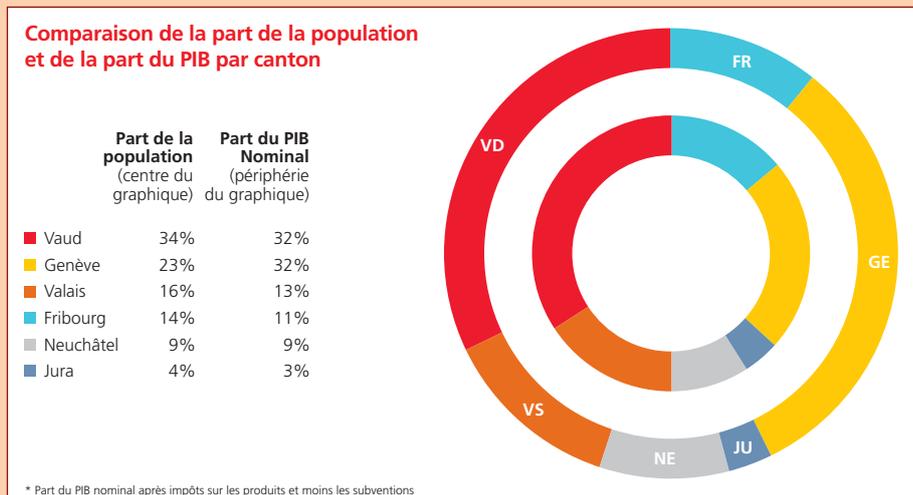
Tertiaire: la consommation, support de croissance

Le tertiaire pèse 72% de la valeur ajoutée romande. De cette proportion, environ 20% relèvent de l'administration et des branches paraétatiques (santé et sports). Sa vitalité, notamment quand on exclut l'administration, dépend de celle de ses composantes les plus importantes: le commerce de gros et de détail, les industries financières et les services aux entreprises.



Genève, champion de la productivité

Le canton de Genève héberge un peu plus de deux Romands sur dix et a produit plus de trois francs sur dix de la valeur ajoutée de Suisse romande. Cette forte productivité par habitant s'appuie sur l'importance des secteurs à haute valeur ajoutée dans le canton et par la présence d'employés qui n'y résident pas: les frontaliers et les pendulaires.



Comment choisir un fonds de placement

Après avoir déterminé le type de fonds dans lequel investir, ainsi que sa devise et son domicile, on retient principalement les quatre critères statistiques suivants: la performance, la volatilité, le ratio de Sharpe et la corrélation. La taille du fonds et les frais constituent également des facteurs de sélection.

Celui qui veut acquérir des parts de fonds de placement peut être tenté d'investir uniquement dans les domaines qui ont connu les meilleures performances au cours de ces dernières années. Mais la nature cyclique des marchés l'expose à l'inéluctable retournement de ces secteurs. C'est pourquoi le principe de la diversification doit s'appliquer, tant en termes de types d'actifs – actions, obligations, liquidités – qu'en termes de styles de gestion – petites ou grandes capitalisations, titres de croissance ou de valeur, etc.

L'investisseur devra aussi considérer la devise du fonds – monnaie de référence ou étrangère – ainsi que son domicile: l'impôt anticipé n'est en effet prélevé que si le fonds est domicilié en Suisse. Il pourra ensuite examiner des données statistiques, à commencer par la performance, la volatilité, le ratio de Sharpe et la corrélation.

Performance, volatilité, ratio de Sharpe et corrélation

La performance est ce que rapporte effectivement l'investissement dans le fonds de placement, sans les commissions d'émission ou de rachat. Elle se définit donc comme l'accroissement ou la baisse de la valeur nette d'inventaire (VNI), en pour cent, calculé avec le réinvestissement des dividendes.

La mesure de la performance du fonds n'a de sens que pondérée par sa volatilité, c'est-à-dire l'amplitude des fluctuations de ses cours, calculée par l'écart type. Ainsi, soit l'investisseur choisira le fonds le plus performant pour un risque donné, soit il se décidera pour le fonds le moins risqué pour une performance donnée. On comprend aisément qu'il est parfois difficile de déterminer le fonds qui présente la meilleure combinaison performance-volatilité.



Pierre Novello.

Le ratio de Sharpe fournit une telle mesure, en comparant un placement risqué avec un investissement sans risque, comme un placement à court terme. Ainsi, plus le ratio de Sharpe est élevé, meilleur est l'investissement.

Par ailleurs, pour établir des comparaisons pertinentes, il faut que les fonds soient construits avec le même style et sur les mêmes marchés. C'est pourquoi on calcule la corrélation, qui mesure le degré de dépendance entre le fonds et son indice de référence.

L'investisseur a également avantage à s'intéresser à la taille du fonds: il ne doit pas être trop petit, car les coûts par part sont d'autant plus élevés, ni trop gros, sinon il perd de son efficacité en pesant trop lourdement sur les marchés à chaque intervention.

Frais directs et indirects

Les frais associés aux fonds de placement sont de deux natures: directs ou indirects. Les frais directs, comme la commission d'émission ou de rachat ou encore les droits de garde, sont facturés directement à l'acheteur de parts. Les frais indirects, composés principalement de la commission de gestion, sont prélevés sur la fortune du fonds. Le pourcentage de ces frais par rapport à la fortune moyenne apparaît sous le terme de TER, pour total expense ratio.

Si les frais directs dépendent du distributeur, et constituent donc un critère de sélection de ce dernier, les frais indirects sont plus complexes à considérer, puisqu'ils sont déjà déduits de la performance. Mais si l'on admet que les fonds les plus performants, comme tous les autres, tendent tôt ou tard à revenir vers la moyenne de leur catégorie, ceux qui affichent un TER élevé en seront alors d'autant plus pénalisés. <

Pierre Novello

LA FICHE TECHNIQUE À DÉCOUPER FAIT PARTIE D'UNE SÉRIE D'AIDE-MÉMOIRE PUBLIÉS DANS *DIALOGUE*.



Les huit points à prendre en compte pour bien choisir un fonds de placement:

Domaines

Type de fonds

Devise

Domicile

Performance et volatilité

Corrélation

Taille

Frais directs

Frais indirects

Questions

Le fonds a-t-il sa place dans mon portefeuille, tant en termes de rendement que de risque?

Contribue-t-il à sa robustesse face aux mouvements erratiques des marchés?

Les actifs du fonds sont-ils libellés dans ma monnaie de référence (le franc suisse en Suisse) ou dans une monnaie étrangère?

Le fonds est-il domicilié en Suisse ou à l'étranger? En d'autres termes, est-il soumis à l'impôt anticipé?

Comment le fonds s'est-il comporté au cours des douze derniers mois, sur trois ans et sur les cinq dernières années? Son risque est-il bien rémunéré? Quel est son ratio de Sharpe?

Le fonds est-il vraiment comparable avec son indice de référence?

Le fonds n'est-il pas trop petit? Ou trop gros?

Le distributeur du fonds applique-t-il des frais d'entrée ou de sortie raisonnables?

Qu'en est-il des droits de garde?

Quel est le TER? Des frais élevés peuvent-ils se justifier? <



Vos contacts à la Banque Cantonale de Genève pour une vaste palette de solutions

Particuliers

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

Entreprises

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

France

Financement
Private Banking

BCGE France

Lyon: +33 (0) 4 72 07 31 50
Annecy: +33 (0) 4 50 66 03 06

23 agences à Genève et 3 succursales ailleurs en Suisse

Bellevue	Route de Lausanne 329
Bernex	Rue de Bernex 284
Carouge-Marché	Rue Saint-Victor 39
Champel	Avenue de Champel 45
Délices	Rue des Charmilles 1
Eaux-Vives	Rue Versonnex 13
Florissant	Route de Florissant 66
Grand-Lancy	Place du 1 ^{er} -Août 1
Grand-Saconnex	Route de Ferney 169
Ile	Quai de l'Ile 17
Jonction	Boulevard Saint-Georges 2
Lancy-Centre	Route de Chancy 67
Meyrin-Cité	Rue De-Livron 19
Onex	Avenue du Gros-Chêne 14
Pâquis	Place de la Navigation 10
Plainpalais	Rue de Carouge 22
Plan-les-Ouates	Place des Aviateurs 5
Praille-Acacias	Route des Acacias 49
Servette-Wendt	Avenue Wendt 54

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

Centre PME et indépendants

Ile	Quai de l'Ile 17
------------	------------------

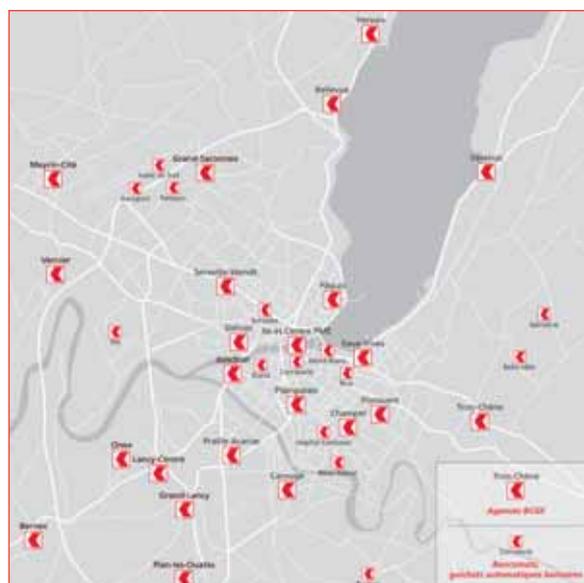
Agences ouvertes le samedi de 8h15 à 12h00

Ile	Quai de l'Ile 17
Servette-Wendt	Avenue Wendt 54
Trois-Chêne	Rue de Genève 78

Private Banking en Suisse

Genève	Quai de l'Ile 17
Lausanne	Avenue de la Gare 50
Lugano	Piazza Rezzonico 6
Zurich	Lintheschergasse 19

114 appareils automatiques de banque sur 40 sites



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



Genève

Annecy

Lausanne

Lugano

Lyon

Zurich