



# dialogue

1816

le magazine de la Banque Cantonale de Genève | printemps 2012

Henri Guisan :  
figure retouchée,  
ferveur intacte

---

La crise financière :  
qu'en dirait Albert Gallatin ?

---

Les pièges des raccourcis  
mentaux dans la gestion  
de placement

---

# Gestion de vos titres: prenez le pouvoir!



Téléchargez un logiciel  
"QR code scanner" sur  
votre smartphone

Lancez l'application et visez  
le QR code avec la caméra  
de votre mobile

Accédez au contenu via  
Wi-Fi ou le réseau 3G

C'est plus simple et plus pratique d'administrer ses comptes, d'effectuer ses paiements et de gérer ses titres sur le même site grâce à BCGE Netbanking.

- Investir en ligne c'est moins cher,
- avec une banque cantonale c'est plus sûr.

Demandez conseil dans nos agences ou au 0800 55 57 59.

 **BCGE | 1816™**

investir en ligne avec une banque sûre



Blaise Goetschin  
CEO

## Editorial

# Créer de la valeur pour nos parties prenantes

C'est la nature même d'une banque cantonale que d'être fondée sur une volonté et un projet de service à une communauté. Ce service est exprimé de manière précise dans la loi<sup>1</sup>: il consiste à contribuer au développement de l'économie de Genève et de sa région. Par ailleurs, la BCGE est par la force des circonstances une banque "comme les autres" soumise aux lois du marché et à sa surveillance. Il est attendu qu'elle soit compétitive et profitable. Sa cotation en bourse atteste de la volonté de ses actionnaires publics majoritaires de la soumettre pleinement à l'environnement concurrentiel. La BCGE doit donc concilier sa plus haute finalité avec la nécessité temporelle de s'adapter à la demande très dynamique du marché bancaire.

Au cœur de la réponse stratégique de la banque à ce double défi, on trouve les parties prenantes (*stakeholders*), qui sont en interaction positive avec elle, puisqu'elles apportent leurs contributions et, qu'en échange, elles obtiennent une valeur créée.

Quatre catégories de parties prenantes ont été identifiées. Une cinquième: c'est la banque elle-même, dont il faut assurer la durée et la pérennité (depuis 1816...). Les parties prenantes sont les suivantes:

Les **actionnaires** sont au premier rang, ils fournissent le "pilier" de fonds propres nécessaires à toute vie bancaire. On notera que l'actionariat est d'un type original, puisque mixte public/privé, avec un rôle important pour la ville et les communes et une cotation qui sous-tend la construction d'une communauté d'actionnaires privés croissante (plus de 11'000, actuellement) faite d'investisseurs institutionnels, de fonds de placement, de clients et de collaborateurs. La valeur créée est constituée par le dividende annuel et l'évolution du cours de l'action.

Le **client** est le décideur du succès d'une banque. La BCGE s'attache à fidéliser la personne et sa famille, si possible pour plusieurs générations. Cet engagement sur le long terme exige un strict respect des intérêts du client et une qualité du conseil de haut niveau. Le programme de fidélité BCGE Avantage service, introduit depuis plus de 10 ans, connaît un grand succès. En 2011, c'est un montant total de 11.5 millions de francs qui a été remis sous forme d'inté-

rêts d'épargne supplémentaires à plus de 31'000 clients. L'idée forte du programme est de partager avec les clients une partie de la valeur créée par l'entreprise.

Dans une société de services et de conseils, la qualité, l'engagement et la loyauté des **collaborateurs** à l'entreprise sont des conditions de survie et de développement. Les politiques de nos ressources humaines visent à recruter, dynamiser et fidéliser les collaborateurs sur un marché de l'emploi bancaire très compétitif. Pas étonnant, dès lors, que les collaborateurs détiennent plus de 52'000 actions au 31 décembre 2011 et participent ainsi à la valeur gérée.

Le concept de **communauté** est plus abstrait que les trois précédents et recouvre de nombreux domaines. C'est donc en termes de distribution non discriminante des services et de qualité d'accès au conseil et financement pour les personnes de toute condition, qu'une banque à vocation régionale va être appréciée. Dans le domaine du financement, des règles d'intervention bien précises doivent permettre aux petites entreprises et artisans d'être traités avec équité et respect. Enfin, la BCGE a créé de la valeur financière pour les collectivités publiques: pour l'exercice 2011, c'est un montant de plus de 32 millions de francs qui a été versé sous diverses formes aux canton et communes genevoises.

Une entreprise doit parfois opposer son intérêt propre, la défense de sa **pérennité**, à ceux d'une ou plusieurs parties prenantes. Une conduite responsable vise à développer des gains communs avec les *stakeholders* et à "nuire" le moins possible dans cet arbitrage de répartition délicat. Des exigences de pérennité et de durée s'imposent à une entreprise sérieuse. La banque a renforcé ses fonds propres passant le cap du milliard de francs et amélioré son *rating* Standard & Poor's. Créer de la valeur pour chaque partie prenante, c'est aussi construire un cercle vertueux de partenariat pour l'avenir. "Fleuve paisible, rives fleuries", un proverbe chinois qui résume tout...

<sup>1</sup> Loi cantonale sur la BCGE.

Henri Guisan: figure retouchée, ferveur intacte	2
La Foncière soutient la formation, un prix pour faire rayonner les talents immobiliers	4
Nouvelle image pour la pyramide alimentaire suisse	6
En bref	8

## Finance et économie

Lancement d'un nouveau fonds de fonds: BCGE Synchrony Emerging Equity	9
La Suisse évolue entre prudence et risques, selon Jean-Pierre Danthine	10
La crise financière: qu'en dirait Albert Gallatin?	12
Cockpit de l'économie genevoise	14
La face cachée de la dette publique	16
Les études qui frappent	17
Le livre à découvrir	17
Produits à capital garanti, une protection trompeuse	18
La lettre de gage au service de l'accès à la propriété du logement	19
Les pièges des raccourcis mentaux dans la gestion de placement (2 <sup>e</sup> partie)	20

## Impressum

**Editeur:** Banque Cantonale de Genève

**Rédacteur responsable:**

Olivier Schaerrer (olivier.scharrer@bcge.ch)

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

**Adresse de la rédaction, service abonnement:**

Banque Cantonale de Genève  
Communication

Quai de l'Île 17, CP 2251 - 1211 Genève 2

Tél. 022 809 31 85 - dialogue@bcge.ch

**Tirage:** 14'300 exemplaires

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

**Impression:** ATAR Roto Presse SA

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

**Photographies et illustrations:** Miguel Bueno,  
Gary Kammerhuber, Eddy Mottaz, Magic Pencil,  
Philippe Schiller, Loris Von Siebenthal, Corbis,  
Gettyimages, iStockphoto, Veer.

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

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

## Couverture:

Le rapport annuel 2011 de la BCGE est richement illustré de sept doubles pages représentant des papiers valeurs imaginaires. Cette couverture reprend le thème principal de l'une d'entre elles, comme les six autres elle a été réalisée par l'agence Alternative communication.

# Henri Guisan : figure retouchée, ferveur intacte

En dépit de l'apparition de quelques zones d'ombre, la figure du dernier général suisse suscite toujours une large ferveur populaire.

Sacré "Romand du siècle" par les lecteurs de *L'Illustré*, Henri Guisan a laissé une trace plus profonde dans la conscience collective que l'on pourrait croire. Soixante-sept ans après la fin de la Seconde Guerre mondiale, qui a forgé sa réputation d'âme du Réduit national, 52 ans après ses funérailles, le 12 avril 1960, qui ont rassemblé le nombre jamais atteint depuis de 300'000 personnes, 23 ans après la fin de la Guerre froide, qui a entretenu le mythe du résistant face aux armées étrangères, le dernier général que la Suisse a eu conserve une aura que bien peu de ses compatriotes pourraient lui disputer.

Les raisons n'ont pourtant pas manqué de ternir l'image d'un homme qui a joué un rôle central lors d'une phase critique de l'Histoire. Quelques faces sombres de sa personnalité ont été mises en lumière par les historiens : des sympathies pour le régime fasciste de l'Italie de Mussolini et un contact officieux avec le général nazi Walter Schellenberg en sont les plus marquants. Des spécialistes militaires ont mis en doute ses capacités de stratège. Mais l'image du résistant inoxydable et proche des gens, mis en opposition avec un Conseil fédéral suspecté de faiblesse (le fameux discours de Marcel Pilet-Golaz en juin 1940 sur l'adaptation à l'Ordre nouveau en est la marque la plus visible), s'avère inaltérable. En pleine mondialisation, alors que les souvenirs de la guerre et du nazisme s'estompent graduellement, Henri Guisan conserve sa stature paternelle et rassurante de patriote aux yeux d'une large tranche de l'opinion publique romande.

## Brigadier à 46 ans

Fils de médecin, né à Mézières, à une quinzaine de kilomètres de Lausanne, le 21 octobre 1874, le jeune Henri s'est consacré à l'agriculture avant de grimper les échelons de la hiérarchie militaire. A une époque où les filières de formation sont encore peu nombreuses, il se rend à Lyon, puis à Hohenheim dans le Württemberg, pour parfaire sa formation. Dès 1897, il exploite un domaine agricole dans le village de Chesalles-sur-Oron, avant d'en déléguer les travaux, faute de temps, et de se livrer à une existence de gentleman-farmer. Incorporé dans l'artillerie à sa vingtième année, il devient rapidement officier. Il a 30 ans lorsqu'il est nommé capitaine, et 46 lorsqu'il accède au grade de brigadier, selon l'article du *Dictionnaire historique de la Suisse* qui lui est consacré. En 1911, il abandonne les canons pour passer à l'infanterie. Intégré à l'Etat-major général pendant la Première Guerre mondiale, il commande un régiment d'infanterie à Zurich, en 1919, quelques mois après les troubles de la grève générale de novembre 1918. Cependant, il attend 1927 pour troquer son uniforme de milicien pour celui d'officier de carrière. Entre-temps, il a quitté les terres du Plateau vaudois pour s'installer dans la résidence de Verte-Rive, au bord du Léman, à Pully, où siège aujourd'hui la fondation qui porte son nom.

## Stratégie du Réduit

C'est grâce à l'appui du premier conseiller fédéral UDC, le Bernois Rudolf Minger, qu'il est nommé commandant de corps, en 1932. Il participe à ce titre à la modernisation de l'armée, entreprise, dès 1933, après une décennie de sous-investissement. Néanmoins, l'outil n'est pas prêt lorsqu'éclate la Seconde Guerre mondiale, le 1<sup>er</sup> septembre 1939. Elu général sans opposition réelle par les Chambres (il obtient 204 voix sur 231), il attend près d'un an avant d'opter publiquement, lors du *Rapport du Grütli*, le 25 juillet 1940, pour la stratégie du Réduit national, impliquant le quasi-abandon du Plateau suisse à d'éventuels envahisseurs. Il est vrai que, jusqu'à l'effondrement militaire de la France, en mai-juin de la même année, cette option n'est pas d'actualité. Lors des mois de "drôle de guerre", le chef de l'armée helvétique privilégie les discussions d'Etat-major prévoyant une collaboration avec les forces françaises en cas d'invasion de la Suisse par la Wehrmacht. Des contacts qui lui sont reprochés par les Allemands lorsqu'ils en découvrent la preuve après la débâcle.

Proposé par les colonels Oscar Adolf Germann et Hans Frick, le Réduit ne s'impose parmi les responsables politiques et militaires que lorsqu'il apparaît que les forces militaires suisses sont insuffisantes pour couvrir la frontière et le Plateau, suite à l'occupation de la France. Plusieurs semaines sont nécessaires pour surmonter le dilemme entre le maintien de la stratégie de couverture jusqu'alors appliquée et celle de conserver une capacité défensive au prix de l'abandon du gros de la population. Et même après le fameux rapport, les oppositions restent vives au sein de l'Etat-major, entraînant un ralentissement de la mise en œuvre des dispositions prévues. Néanmoins, à la fin de 1942, le gros des fortifications alpines (Sargans, Gothard, Saint-Maurice) est opérationnel.

## Volonté intransigeante

Sont-elles encore utiles à ce moment-là ? Hitler n'a pas renoncé à une invasion. Mais il l'a rangée loin dans l'ordre de ses priorités après l'abandon de "l'opération sapin" planifiée par l'armée allemande au printemps et en été 1940, qui prévoyait une invasion de la Suisse par le nord, l'ouest et le sud, et un partage du pays entre le Reich allemand et l'Italie de Mussolini.



**"Le développement de la Guerre froide, dès 1948, ayant ravivé l'angoisse face à une possible invasion – soviétique celle-là – la figure de Henri Guisan s'est mêlée à celle du Réduit pour incarner la volonté de résistance."**

“Le plus bel hommage est certainement la ferveur populaire qu’il suscite encore, plus d’un demi-siècle après sa disparition.”



Les représentations équestres de chefs militaires étaient appréciées jusqu’à la Seconde Guerre mondiale, Henri Guisan en a prolongé l’usage pendant une dizaine d’années.

Immédiatement après son élection au titre de général, en septembre 1939, Henri Guisan salue la foule sur la place Fédérale.

L’image que Guisan développe ces années-là est celle du commandant à la fois bonhomme avec les soldats et intransigeant dans sa volonté de résistance. Il ne tient du reste pas d’autre discours à Walter Schellenberg, responsable des services secrets militaires allemands, lors de leur rencontre secrète dans un village bernois, en mars 1943. Il avait fait preuve, au printemps 1940, d’une même détermination face à ses officiers défaitistes en ouvrant une enquête à l’endroit de 124 d’entre eux. C’est de cette époque aussi que date l’habitude, demeurée ancrée des décennies durant, du portrait du “Général” dans les lieux publics et maints salons privés.

L’allègement de la pression militaire des pays de l’Axe sur la Suisse, suite à leurs premières défaites militaires, puis les débarquements de Sicile (septembre 1943), et surtout de Normandie (juin 1944) et de Provence (août 1944), permettent un assouplissement du dispositif du Réduit. Guisan redéploie une partie des troupes sur les frontières, notamment avec la France, afin de prévenir tout acte malheureux de la part des troupes allemandes en retraite ou américaines en pleine progression.

### Ferveur populaire

Guisan est resté entièrement en-dehors des négociations entreprises par la Suisse avec les Alliés à la fin de la guerre, et qui se sont conclues par le versement d’une indemnité de 250 millions de francs aux victimes juives, fixée par l’Accord de Washington de mai 1946. Sa mission s’est arrêtée le 20 août 1945, lors de la fin de la mobilisation décrétée le 1<sup>er</sup> septembre 1939. Les quinze ans qui ont suivi ont ancré l’image iconique du général dans

l’esprit de la population. Le développement de la Guerre froide, dès 1948, ayant ravivé l’angoisse face à une possible invasion – soviétique celle-là – la figure de Henri Guisan s’est mêlée à celle du Réduit pour incarner la volonté de résistance.

Le premier ouvrage critique paraît à Londres en 1961. Son auteur, le journaliste et historien britannique Jon Kimche, détaille dans *Un général suisse contre Hitler*, la rencontre de mars 1943, demeurée jusqu’alors secrète. Mais c’est dans les années 1980 que les historiens suisses prennent à leur charge une présentation plus distanciée du général. L’ouvrage de référence de cette époque est celui de l’historien bernois Willy Gautschi, *Le général Guisan*, paru en 1989. Malgré ces retouches, l’image du militaire reste très peu affectée par la vaste remise en cause de l’histoire contemporaine suisse, entreprise dans les années 1990, lors de l’affaire des fonds juifs.

Les défenseurs de la figure traditionnelle montent cependant au créneau en mettant en avant souvenirs et hommages à l’homme qui, selon eux, a joué un rôle essentiel dans la sauvegarde de l’indépendance de la Suisse durant les années de guerre. Publié en 2004, l’ouvrage de l’historien et essayiste Jean-Jacques Langendorff *Le général Guisan et le peuple suisse* est exemplaire de cette approche. L’attention que continuent de lui vouer les historiens et les spécialistes est un tribut évident à cette éminente figure de la Suisse du XX<sup>e</sup> siècle. Mais le plus bel hommage est certainement la ferveur populaire qu’elle suscite encore, plus d’un demi-siècle après sa disparition. ■

Jean Muller

# La Foncière soutient la formation, un prix pour faire rayonner les talents immobiliers

Fin 2011, le fonds d'investissement immobilier suisse La Foncière a délivré son premier prix. Il récompense le travail et l'engagement d'un jeune professionnel, Pierre-Xavier Knoepfli, dans un cursus de formation de haut niveau au sein de l'Institut d'Etudes Immobilières de Genève (IEI).

"L'idée de ce prix est née il y a déjà quelques années, lors du cinquantenaire de La Foncière, en 2004, indique Arnaud de Jamblinne, directeur général de la société. Elle s'est peu à peu imposée, après celle de créer une fondation." Décerné pour la première fois fin 2011, lors de la remise des diplômes de l'IEI, l'Institut d'Etudes Immobilières de Genève, le prix La Foncière vise à soutenir la formation dans un secteur qui fait appel à de nombreuses connaissances. "Notre activité est à la croisée des chemins de nombreux métiers allant de l'architecture au droit du bail, de l'urbanisme aux caisses de pension, de la finance au bâtiment", souligne Arnaud de Jamblinne.

## Valeurs communes

Depuis le lancement de La Foncière, en 1954, son environnement, au sens large du terme, s'est bien complexifié. "Pour réussir demain, il faut être formé aujourd'hui. Les associations immobilières professionnelles l'ont compris depuis longtemps, en fondant, il y a 25 ans déjà, l'Institut d'Etudes Immobilières. Cet organisme propose une formation postgrade qui faisait cruellement défaut à celles et ceux qui se destinent aux métiers liés à la pierre", poursuit-il. En créant le prix La Foncière, la société soutient la formation des futurs décideurs de l'immobilier et s'associe aux valeurs qu'incarne l'IEI à travers le perfectionnement des compétences des professionnels de l'immobilier. Le premier lauréat est Pierre-Xavier Knoepfli, notaire et associé de l'Etude Renaud Marti Knoepfli à Genève. L'homme s'est distingué en obtenant une moyenne générale de 5.57, en tête de sa promotion de 13 étudiants issus pour beaucoup de formations académiques en droit ou en économie.

## Rayonnement accru

"Nous avons récompensé quelqu'un qui, comme six autres étudiants de sa volée, a mené ce cursus en parallèle à son activité professionnelle et a fait montre, ainsi, d'un très fort engagement", ajoute Arnaud de Jamblinne. "Pour notre société, ce prix est un vecteur d'image et un moyen de communication intéressant. Car l'immobilier ne bouge pas beaucoup d'un an sur l'autre."

Pour sa part, l'IEI, a répondu très vite et de façon pragmatique à la sollicitation de La Foncière en acceptant de s'associer dans une collaboration promise pour durer. "On associe l'excellence d'un institut de formation à la qualité de l'entreprise." Les échanges devraient s'étoffer via, par exemple, la réalisation d'études spécifiques sur le marché immobilier en Suisse. Rassemblant des étudiants des cantons de Genève et de Vaud, l'IEI propose des programmes de formation sur mesure, avec des cours spécifiques donnés par des experts actifs dans les milieux immobiliers. Lui-même, qui a reçu en 2010, l'accréditation de la RICS (Royal Institut Chartered Survey), permettant ainsi à ses élèves de préparer ce prestigieux examen, s'est révélé un partenaire enthousiaste dans cette opération, qui place l'immobilier en vedette au mois une fois l'an.

## Toujours une valeur refuge

Evoluant dans un environnement de plus en plus complexe, qui requiert pour l'appréhender du personnel bien formé, le secteur de l'immobilier d'investissement a connu, en 2011, une activité à nouveau en croissance. "Les prix des villas et des PPE ont encore augmenté en Suisse, surtout dans l'Arc lémanique et la région zurichoise", relève Arnaud de Jamblinne. "Cela correspond toujours à un fort besoin de logements de la part des classes moyennes suisses comme des résidents étrangers. Ce besoin de logements prime sur la notion de valeur refuge, même si cette qualité a continué de conforter les particuliers dans une démarche d'achat, plutôt qu'une location."

**"La construction insuffisante de logements, problème endémique à Genève, a renforcé l'an dernier un débordement géographique, qui s'accroît depuis plusieurs années sur le canton de Vaud et la France voisine."**

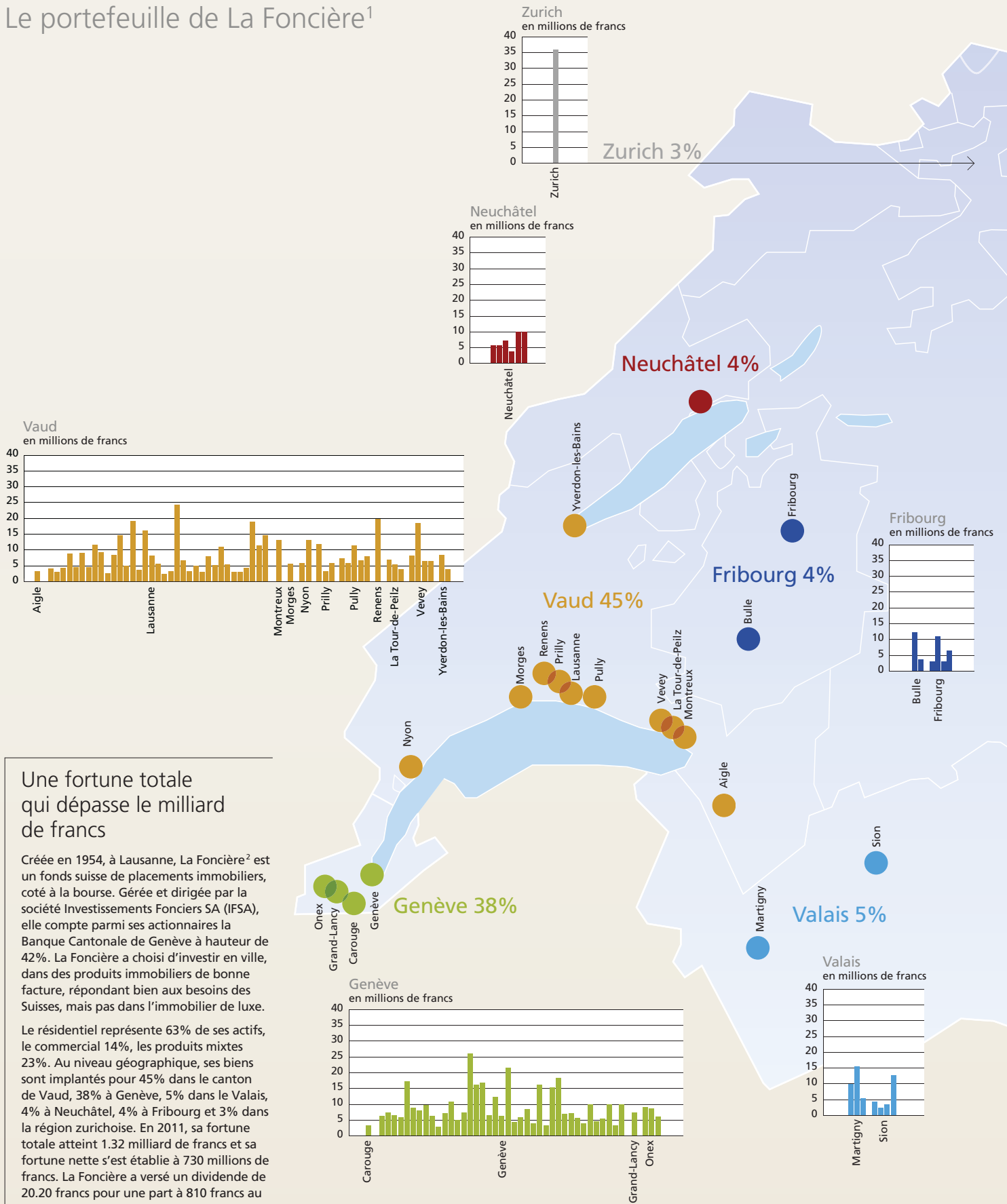
La construction insuffisante de logements, problème endémique à Genève, a renforcé l'an dernier un débordement géographique, qui s'accroît depuis plusieurs années sur le canton de Vaud et la France voisine. La crise rebattra-t-elle les cartes? Rien n'est moins sûr, même si le risque essentiel pour un particulier réside dans sa capacité à faire face à ses dettes, les taux d'intérêt étant jusque-là restés bas. "L'effet ne se fera pas sentir avant que les crédits n'arrivent à leur terme. Sauf si un changement de vie, tel qu'un divorce, impose de vendre dans une période de baisse de prix", estime Arnaud de Jamblinne.

Dans l'investissement immobilier, la hausse des prix s'est poursuivie en 2011, car la pierre, en tant que placement, continue de rapporter plus qu'une obligation, jouant toujours son rôle de valeur refuge. "Un investissement immobilier reste incontournable dans un portefeuille. Quant à la titrisation, elle permet à tout un chacun d'avoir un pied dans la pierre. Il faut garder toutefois à l'esprit qu'il y aura une petite baisse du rendement le jour où interviendra la hausse des taux. Ensuite, elle sera compensée par les hausses résultant de l'inflation", rappelle Arnaud de Jamblinne

Si Genève continue d'afficher les prix les plus élevés, tant pour les logements que l'immobilier de bureau, le centre-ville de Lausanne reste très attractif. "Ce qui coûte le plus cher, ce sont les nouveaux immeubles, notamment sur la Côte. En conséquence, les loyers sont plus chers que ceux du centre-ville." Ce phénomène de renchérissement de la périphérie des grandes villes s'accroît d'autant plus dans des communes telles que Nyon ou Gland, où se créent les nouvelles places de travail. "Cette dynamique est très forte dans les deux cantons de Genève et de Vaud", souligne Arnaud de Jamblinne. Et de regretter encore la trop grande consommation de terrains non lotis et un manque de densification en hauteur. "Il faudrait multiplier par 2.5 le nombre d'appartements construits pour mieux faire face à la demande", conclut-il. ■

Françoise Lafuma

# Le portefeuille de La Foncière<sup>1</sup>



## Une fortune totale qui dépasse le milliard de francs

Créée en 1954, à Lausanne, La Foncière<sup>2</sup> est un fonds suisse de placements immobiliers, coté à la bourse. Gérée et dirigée par la société Investissements Fonciers SA (IFSA), elle compte parmi ses actionnaires la Banque Cantonale de Genève à hauteur de 42%. La Foncière a choisi d'investir en ville, dans des produits immobiliers de bonne facture, répondant bien aux besoins des Suisses, mais pas dans l'immobilier de luxe.

Le résidentiel représente 63% de ses actifs, le commercial 14%, les produits mixtes 23%. Au niveau géographique, ses biens sont implantés pour 45% dans le canton de Vaud, 38% à Genève, 5% dans le Valais, 4% à Neuchâtel, 4% à Fribourg et 3% dans la région zurichoise. En 2011, sa fortune totale atteint 1.32 milliard de francs et sa fortune nette s'est établie à 730 millions de francs. La Foncière a versé un dividende de 20.20 francs pour une part à 810 francs au 31 décembre 2011, avec un rendement de 2.49% par rapport au rendement de 0.94% d'une obligation. Au 31 décembre dernier, la performance s'élevait pour un an à 13%, 42% pour cinq ans et 150% sur 10 ans.

Au cours de l'exercice écoulé, la Foncière a procédé à deux acquisitions, l'une en ville de Genève, au bord de l'Arve, et l'autre au Grand-Lancy. Pour accroître à long terme la valeur de ses immeubles, la société a poursuivi son programme de rénovation, notamment celle de la tour sise rue Pierre-à-Mazel 11, à Neuchâtel. ■

<sup>1</sup> Chaque immeuble est représenté par sa valeur estimée, en millions de francs.

<sup>2</sup> Numéro de valeur, 278 226, code ISIN, CH0002782263.



© Société Suisse de Nutrition SSN, Office fédéral de la santé publique OFSP / 2011

Savoir plus - manger mieux [sge-ssn.ch](http://sge-ssn.ch)

## Nouvelle image pour la pyramide alimentaire suisse

Modernisée, plus claire, mais aussi plus complète, la pyramide alimentaire de la Société Suisse de Nutrition a dernièrement été réactualisée. Tour d'horizon des détails de la nouvelle version.

Savoir bien s'alimenter ne devrait, en principe, pas être trop compliqué, toutefois, pour s'assurer un régime varié et équilibré, la pyramide, qui fait toujours office de référence en matière d'alimentation, nous garantit l'apport suffisant en énergie en associant des substances nutritives, saines et protectrices indispensables à l'organisme pour son bon fonctionnement. Rajeuni, le nouvel outil, avec des illustrations nettement plus engageantes, contient aussi de nouvelles recommandations et est le résultat d'une étude menée par la Société Suisse de Nutrition (SSN); il remplace celui de 2005. Le premier coup d'œil corrobore l'impression initiale; l'illustration a subi un nouveau "relookage" qui lui donne un aspect attrayant et qui permet à l'utilisateur un déchiffrement plus simple; quant aux groupes d'aliments, ces derniers n'ont pas subi de changements en maintenant leurs places comme dans la précédente pyramide. La lecture reste invariable du bas vers le haut. Rappelons que les aliments des étages inférieurs sont à consommer abondamment et ceux des étages supérieurs, à l'inverse, en moindres quantités.

**"Il est conseillé d'utiliser deux à trois cuillères à soupe d'huile végétale par jour, dont la moitié au moins sous forme d'huile de colza."**





## Des illustrations complétées et des recommandations adaptées

Figurant désormais sur l'image, les œufs et le Tofu, qui faisaient déjà partie des aliments de l'étage quatre, mais pas encore illustrés, ont pris place aux côtés d'autres produits protéinés comme le lait, la viande et le poisson. En matière de recommandations, la SSN conseille de consommer quotidiennement des protéines en suffisance et en alternance: une portion de viande, de poisson, d'œufs, de fromage ou d'autres sources de protéines comme le tofu. Ces changements ne concernent pas uniquement les aliments. L'organe faitier a aussi travaillé pour apporter des indications plus précises aux directives. De grands changements concernent les boissons, plus précisément celles qui contiennent de la caféine ou de la théine. Ces dernières sont considérées dorénavant comme hydratantes et plus à consommer avec modération, au même titre que les autres; rappelons qu'il est fortement recommandé de boire abondamment, un à deux litres de liquide tout au long de la journée, de préférence sous forme de boissons non sucrées telles que l'eau potable, l'eau minérale, les tisanes aux fruits ou aux herbes et, sans restrictions, le café et le thé.

Des nouveautés aussi pour les huiles. Auparavant, il était conseillé de consommer de l'huile d'olive ou de colza, laissant penser que l'huile d'olive pouvait être utilisée seule, alors qu'elle ne couvre pas les besoins en oméga 3; à partir de maintenant, le message est plus précis et recommande que la moitié de l'huile utilisée contienne des oméga 3. Pour les matières grasses, il est donc conseillé d'utiliser deux à trois cuillères à soupe d'huile végétale par jour, dont la moitié au moins sous forme d'huile de colza.



Les nouveautés de la dernière version se rapportent aussi aux recommandations et aux conseils pratiques. La feuille d'information qui accompagnait auparavant la pyramide n'existait, jusqu'à maintenant, qu'en version courte, avec des conseils restant plutôt très théoriques. Dorénavant une nouvelle feuille d'informations, en version longue, a été créée pour intégrer beaucoup plus de conseils pratiques, par exemple sur la taille des portions, l'utilisation des huiles de cuisine, la façon de consommer cinq fruits et légumes par jour, etc.

**“Rappelons qu'il est fortement recommandé de boire abondamment, un à deux litres de liquide tout au long de la journée.”**

## Professionnels et scientifiques, un travail de longue haleine

La première pyramide alimentaire suisse a vu le jour en 1998. Révisée pour la première fois en 2005, c'est à la fin de 2011 que sa seconde révision a pris forme. Après une longue enquête, c'est à partir d'une série de questionnements que la SSN a entrepris les dernières modifications. Grâce à la contribution de diététiciens et d'enseignants, principaux utilisateurs de cet outil, il a été possible d'évaluer le degré d'utilisation et surtout de compréhension de la pyramide; il a été tenu compte de leurs remarques afin de proposer des améliorations. Parallèlement, un groupe d'experts scientifiques a mené à bien la réévaluation du dossier des recommandations en termes de nutriments qui sous-tendent la pyramide, donnant lieu à de petits changements, sans conséquences, sur les recommandations en termes d'aliments; puis, un groupe de diététiciens s'est penché sur la question de l'évaluation et sur la modification des recommandations pour atteindre finalement les objectifs fixés par les mêmes experts scientifiques.

Notons que les recommandations s'adressent uniquement à des adultes en bonne santé. D'autres catégories d'âge et de population (enfants, femmes enceintes, etc.) ont des besoins spécifiques, qui ne peuvent être représentés que partiellement par la pyramide alimentaire. ■

Renzo Strosio

## Le régime santé de votre patrimoine

La finance partage de nombreux points communs avec la diététique. Il existe en effet une forte similitude entre les notions d'équilibre qui fondent la pyramide alimentaire et la pyramide financière, qui organise de manière optimale le patrimoine individuel. Certains aliments peuvent être largement consommés, d'autres doivent l'être avec modération. Il en va de même pour la santé financière. Il est essentiel de diversifier l'allocation de ses avoirs tout comme il est fondamental de bien varier son alimentation. La pyramide financière idéale se compose de quatre niveaux superposés. A la base, maintenir une liquidité immédiate suffisante pour faire face à l'imprévu est essentiel, (environ deux mois de revenus). Comme l'eau, les liquidités répondent à nos besoins au jour le jour. Au second niveau, il est nécessaire de construire une épargne permettant une mobilisation rapide de liquidités complémentaires (dépenses extraordinaires, investissements privés). Tout comme il faut de l'énergie pour mener à bien ses projets, des ressources financières sont indispensables pour les réaliser. Un montant équivalent à trois ou quatre mois de salaire ou de rente constitue une norme moyenne que chacun peut adapter en fonction de ses projets. Le troisième niveau, l'ossature, se fonde sur une réserve financière de prévoyance confortable (indépendance financière dès l'âge de la retraite et en cas d'incapacité de gain). Finalement, on peut consacrer les éléments mobiliers supplémentaires à une stratégie de placement sûre, diversifiée et bien adaptée aux objectifs personnels de l'investisseur, afin de vitaminiser son patrimoine. Les placements sont la cerise sur le gâteau, le plaisir en plus du patrimoine une fois que les nécessités élémentaires sont couvertes. Une bonne conduite diététique, tout comme une discipline financière, sont des gages de longévité. La pyramide financière se trouve dans le document *Protéger et rentabiliser sa situation patrimoniale* qui décrit notamment le conseil financier personnalisé BCGE I Check-up et qui est accessible sur le site [www.bcge.ch](http://www.bcge.ch).

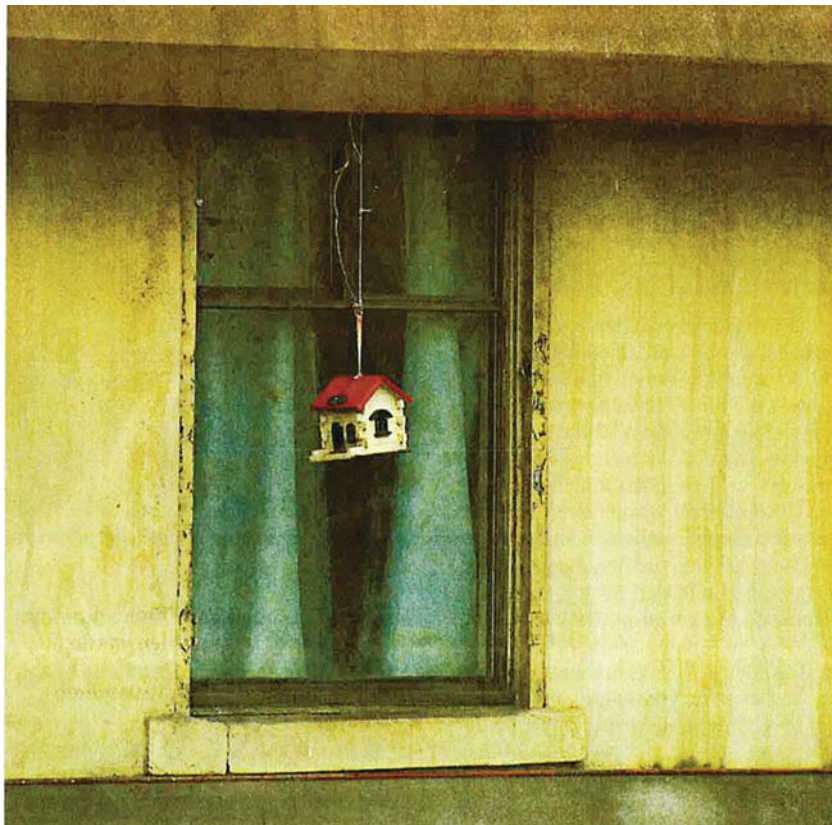
**Albert Gallegos**  
Responsable Conseil patrimonial  
et prévoyance



### Le nouvel espace 24 heures rend hommage au pop art

La banque a ouvert un nouvel espace bancaire, situé au cœur de Genève, au milieu des ponts de l'île, à l'angle de la rue de la Tour-de-l'île et du quai des Moulins. C'est un espace sécurisé et confortable, où l'on est à l'aise pour effectuer toute une série d'opérations bancaires de base. Les quatre appareils de banquetterie qu'il contient permettent de retirer des francs ou des euros, de déposer sur son compte ces devises ou même de la monnaie, ceci 24 heures sur 24. La décoration y est résolument contemporaine et rend hommage au pop art en présentant des œuvres directement inspirées de ce mouvement artistique.

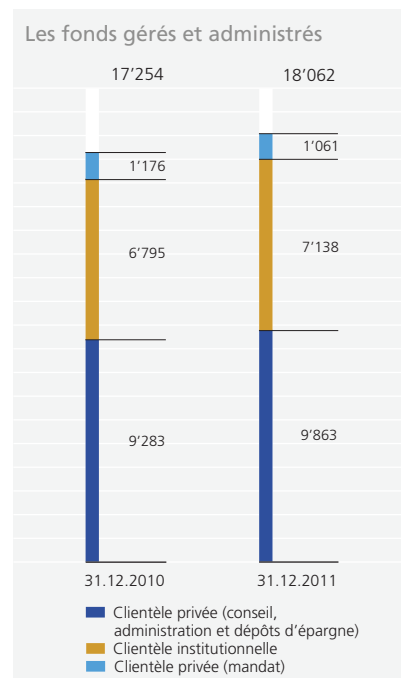
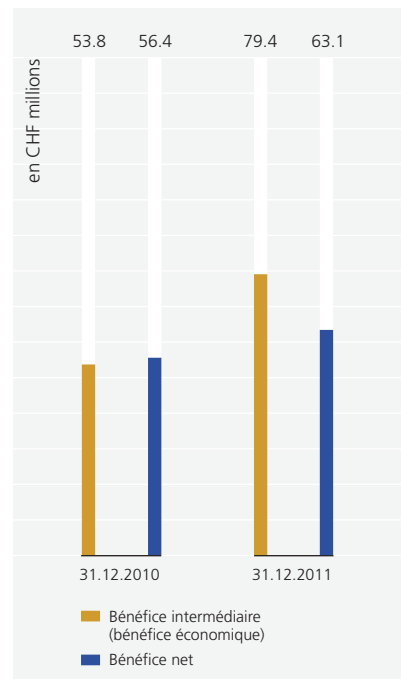
### Le thème de la célèbre maison des oiseaux est appréciée Outre-Saraine



De nombreux bénéficiaires d'une hypothèque de la BCGE apprécient de mettre à disposition des oiseaux une maisonnette en bois qu'ils reçoivent en cadeau lors de la conclusion de leur prêt. Ce symbole d'un habitat accueillant est également apprécié Outre-Saraine, en effet ce même thème, illustré par une maisonnette ressemblant à celle de la BCGE, a servi d'illustration à un récent dossier sur l'immobilier paru dans le réputé bimensuel *Finanz und Wirtschaft*.

### Nette progression commerciale en 2011

La BCGE a enregistré une excellente croissance commerciale sur l'ensemble de l'année 2011, malgré un contexte conjoncturel difficile. La hausse de sa profitabilité opérationnelle et la solidité de ses revenus, parallèlement au relèvement de son *rating* en fin d'année, soulignent sa bonne santé financière et sa compétitivité. Elle a affiché un bénéfice net en hausse de 11.8%, à CHF 63.1 millions, et ses fonds propres ont franchi le cap des CHF 1 milliard. Les dépôts de la clientèle atteignent le niveau record de plus de CHF 10 milliards.



# Lancement d'un nouveau fonds de fonds : BCGE Synchrony Emerging Equity

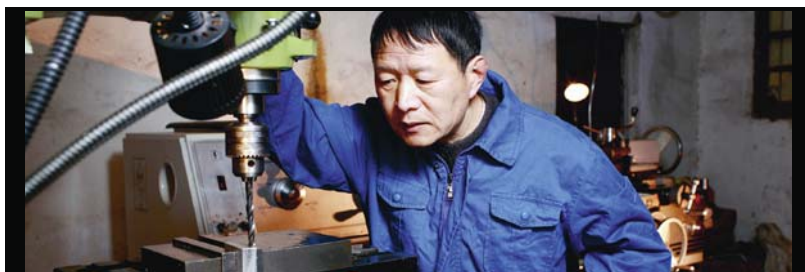
La BCGE vient de lancer un nouveau fonds de fonds couvrant les marchés émergents. A terme, le portefeuille pourra contenir indirectement plus de 400 titres, notamment sur des bourses difficilement accessibles.



**Haroldo Jimenez**  
Chef des Etudes financières



**Marc Riou**  
Gérant institutionnel



BCGE Asset Management a élargi sa gamme de produits en y ajoutant un nouveau fonds de placement en actions qui couvrira les marchés émergents, le BCGE Synchrony Emerging Equity<sup>1</sup>. Il s'inscrit dans la lignée des fonds de fonds proposés par la banque en s'appuyant sur les principes de l'architecture ouverte et son savoir-faire dans la sélection de gérants externes. Il s'agit donc d'un fonds composé d'autres fonds de placement, sélectionnés en toute indépendance par une équipe d'analystes de la BCGE dédiée exclusivement à cette tâche. La banque gère, depuis 2006 déjà et avec succès, deux autres fonds de fonds, l'un investi en actions américaines, BCGE Synchrony US Equity, l'autre en actions européennes, BCGE Synchrony Europe Equity.

## L'avantage de la diversification

L'investissement au travers de ces produits offre plusieurs avantages. Le plus important est une large diversification. En souscrivant à des parts d'un seul produit, le client investit dans un très grand nombre de sociétés cotées sur différents marchés. En l'occurrence, le BCGE Synchrony Emerging Equity détiendra, au travers des fonds de placement sous-jacents, des actions échangées par exemple sur les bourses d'Asie, d'Europe de l'Est ou encore d'Amérique du Sud. Le portefeuille pourra ainsi contenir indirectement plus de 400 titres. De plus, ce produit permet d'investir dans des marchés de niche ou difficilement accessibles. Il est, par exemple, particulièrement compliqué pour un investisseur privé suisse d'acquérir des actions cotées sur le marché chinois. Le fonds de fonds peut facilement lever cette barrière en souscrivant à des fonds de placement autorisés à investir sur le marché local.

## Après deux crises majeures

Les deux dernières grandes crises qui se sont succédé en moins de 5 ans ont entamé sérieusement la propension à la prise de risque des investisseurs à travers le monde, les éloignant aussi des marchés des actions. De plus, la crise systémique de 2008 les a rendus méfiants à juste titre face aux fonds dits "alternatifs", ces instruments qui utilisent à volonté les produits dérivés rendant opaque le calcul de leur performance. Dans cet environnement, les fonds "traditionnels" en actions ont également été délaissés. Pourtant, leurs performances à long terme ont leurs sources dans la qualité intrinsèque des entreprises qui les composent et dans l'expérience et la perspicacité sélective de leurs gérants. Pour eux, le choix rigoureux des meilleures sociétés est l'élément fondamental de la philosophie de gestion: un principe acquis de l'analyse financière.

Si les fonds de fonds en actions sont un véhicule à privilégier, quel peut être l'univers d'investissement à choisir? Face aux pays développés confrontés au "vieillessement économique", les pays émergents forment un univers d'investissement dynamique et *business friendly*. L'inflation tant crainte est en train de reculer partout. L'atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise, évoqué il y a quelque temps encore, n'est aujourd'hui plus d'actualité. De plus, ces nations ont des moyens plus importants pour relancer leur économie, si elle devait présenter des signes d'essoufflement; leur situation financière est bien meilleure que celle des économies développées. La demande domestique remplace peu à peu les exportations comme moteur de la croissance économique. Ainsi, les entreprises de cette région profitent pleinement d'une activité encore robuste et en plein développement.

## Sus aux frais cachés

Les investisseurs se méfient des fonds de fonds en raison des "frais cachés". Toutefois, les questions sur les éventuelles multiplications de coûts peuvent être rapidement élucidées. Il faut pour cela exiger de la transparence de la part des sociétés de gestion. Cette exigence de transparence, pour tout acte de gestion, est un des principes de la philosophie de placement de la banque. En ce qui concerne le BCGE Synchrony Emerging Equity, il supporte, pour les parts de catégorie A, des frais *all-in-fee* de 1.3% par an, ce qui devrait aboutir à un *total expense ratio (TER)* proche de 2%.

**"L'atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise, évoqué il y a quelque temps encore, n'est aujourd'hui plus d'actualité."**

L'investisseur dans le nouveau fonds peut, en tout temps, consulter son portefeuille d'un point de vue sectoriel, régional et même connaître le nom des entreprises qui le composent. Il a donc, à un moindre coût, un portefeuille d'actions des marchés éloignés, hautement diversifié, assurant une robustesse performante dans des marchés fortement volatils comme le sont la Malaisie, la Russie, la Chine, la Thaïlande ou le Pérou, pour n'en citer que quelques-uns. ■

<sup>1</sup> Numéro de valeur des parts de catégorie A, 14889673, code ISIN, CH0148896738.

# La Suisse évolue entre prudence et risques, selon Jean-Pierre Danthine

Dans un climat d'incertitude mondiale qui perdure, notamment en Europe, Jean-Pierre Danthine, membre de la direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a, lors d'une conférence organisée par la BCGE, dressé l'état des lieux de la situation du pays et ciblé les risques qui pèsent sur la conjoncture.



“La stabilité des prix est actuellement assurée en Suisse”, a estimé à Genève, Jean-Pierre Danthine, membre de la direction générale de la BNS, rappelant qu'elle est au cœur même du mandat confié à la Banque nationale suisse par la Confédération. Devant les membres du Club CFO de la Banque Cantonale de Genève, réunis début avril, le professeur Danthine a dressé l'état des lieux de la situation économique du pays et ciblé les risques qui pourraient affecter la Suisse, prochainement.

## Impact du franc fort et du pétrole cher

L'année s'est ouverte sur une inflation négative, de -0.9% au 1<sup>er</sup> trimestre et peut-être au second. “Nous sommes entrés en territoire négatif, ce qui ne devrait pas durer plus de deux trimestres. Ensuite, l'inflation retournera en territoire positif, mais sans dépasser le niveau de 1% sur tout notre horizon de prévision”, a estimé Jean-Pierre Danthine. L'inflation négative est le résultat de la vigueur du franc enregistrée en particulier depuis l'été 2011, un effet encore accentué par une certaine anémie conjoncturelle, a relevé Jean-Pierre Danthine tout en écartant, pour l'instant, un risque de déflation.

Un autre élément, la forte remontée des prix du pétrole, dont les effets sont encore difficiles à évaluer, pourrait conduire à une inflation plus élevée en fin d'année. L'étude de la croissance réelle du PIB, enregistrée depuis fin 2007, donne des clés. Après une phase de récession conjoncturelle qui a duré une année, à cheval entre 2008 et 2009, le creux a été moins marqué en Suisse qu'ailleurs et le retour à la croissance plus net au regard de la situation des autres pays avancés. “La Suisse a affiché neuf trimestres de croissance positive jusqu'au coup de frein du 4<sup>e</sup> trimestre 2011, marqué indéniablement par la très grande force du franc depuis le milieu de l'année 2011, la crise européenne et les risques qu'elle fait peser sur la croissance mondiale”, a expliqué Jean-Pierre Danthine.

Dans ce contexte, la situation suisse est “sensiblement meilleure”, sans pencher vers trop d'optimisme. Le taux plancher à 1.20 franc pour un euro, fixé par la BNS dès août 2011, a permis, jusque-là, d'éviter les conséquences les plus néfastes sur les exportations suisses. Les risques majeurs liés à la crise grecque se sont un peu estompés, tandis que l'économie américaine semble en meilleure voie. Quant à l'Asie, elle connaît une croissance en voie de ralentissement, dont l'impact positif sera la baisse du risque d'inflation au niveau mondial. “Nous sommes relativement optimistes par rapport à la Chine et les économies asiatiques qui ont une certaine marge de manœuvre conjoncturelle.”

“La stabilité des prix est actuellement assurée en Suisse.”

“On doit s’interroger sur les circonstances qui ont conduit à cette situation du franc par rapport à l’euro et espérer ‘un lâcher-prise’ qui seul permettra le retour souhaitable vers l’équilibre.”

## Un franc surévalué, une Europe en bon chemin

Répondant aux questions d’un auditoire attentif, Jean-Pierre Danthine a estimé que “le franc reste surévalué”, tout en se refusant à donner une “valeur idéale au franc suisse par rapport à l’euro”. La BNS est réticente, car une valeur correspond à un modèle. “En la matière, on doit plutôt parler de convergence de modèles, compris entre 1.30 et 1.45 franc pour un euro”, a-t-il précisé.

En revanche, l’orateur s’est félicité du chemin parcouru en Europe, même si, “sur le plan de la pure rationalité économique”, la gestion de la crise européenne n’a pas été idéale. Sur le plan politique, “des progrès extraordinaires ont été faits en deux ans. L’austérité s’impose dans la périphérie européenne, a relevé Jean-Pierre Danthine, espérant qu’elle va s’accompagner de mesures de gouvernance, “remarquables, comme en Italie”. Quant aux Etats-Unis, ils devraient aussi prendre des mesures structurelles, mais ils ont une certaine marge de manœuvre qui leur permet d’attendre que la situation économique s’améliore.

Le cas de l’Europe, “apparemment en récession”, après un premier trimestre négatif et un second trimestre qui s’annonce sur la même tendance, est plus compliqué. “Il est clair que les pays de la périphérie doivent se serrer la ceinture. Les pays du Nord, dont l’Allemagne, devraient bénéficier d’une meilleure conjoncture avec une certaine croissance. Même si celle-ci est modérée, l’observation est pertinente pour l’économie suisse”, a ajouté Jean-Pierre Danthine.

### Exportations toujours sensibles

Les exportations resteront le point sensible sous le joug à la fois d’un franc trop fort et d’une conjoncture mondiale incertaine. Après un recul marqué pendant la crise, elles ont connu une reprise assez sensible et rapide et presque retrouvé leur niveau d’avant-crise. Le coup de frein intervenu à l’été 2011 a, toutefois, conduit à un 3<sup>e</sup> trimestre fortement négatif, suivi d’un 4<sup>e</sup> trimestre relativement positif, grâce à l’instauration d’un taux plancher pour le franc. Actuellement, l’expectative prévaut encore. Mais les disparités géographiques se sont affirmées avec un frein dans la zone euro et un rebond en Amérique du Nord comme en Asie. Le “ressenti” des exportateurs est encore en territoire négatif, mais un mieux est “en cours de confirmation”.

Des différences sectorielles se sont aussi accentuées. La chimie a connu une évolution globalement positive depuis 2007 et se situe actuellement à un niveau “très élevé” (voir ci-contre), après avoir connu un creux en pleine crise. Les instruments de mesure et de précision, dont l’horlogerie, ont connu une année 2011 encore très positive, mais un léger tassement caractérise la dernière observation. La situation de l’industrie des machines et de la branche des métaux s’avère, en revanche, moins favorable, très loin des niveaux d’avant-crise. L’économie suisse est donc plus marquée que par le passé par le poids relatif des différents secteurs.

### Peu de visibilité

Globalement, la situation économique de la Suisse est positive, mais hétérogène. Elle pâtit du franc fort et souffre de la situation dégradée de l’Europe, son premier débouché.

Dans ce contexte, la visibilité reste réduite, même si “une certaine convergence” s’impose chez les économistes, pour une croissance comprise entre 0.5 et 1% en 2012. “On est certainement en dessous du potentiel et donc on n’empêchera pas une certaine remontée du chômage”, a estimé l’expert de la BNS, ajoutant que “l’appréciation actuelle ne table pas sur un recul de la conjoncture”. Pour Jean-Pierre Danthine, la politique monétaire doit donc “être accommodante”. Des liquidités

### Un conseil d’ingénierie financière performant

Dans un monde financier de plus en plus complexe et aux évolutions difficilement prévisibles, la Banque Cantonale de Genève offre aux dirigeants d’entreprises les conseils indépendants du BCGE Club CFO (Choix Financiers Optimisés), un service spécialisé dans la gestion des risques financiers. Il s’articule autour de deux activités: le Club CFO (Chief Financial Officer) et le conseil CFO (Choix Financiers Optimisés). Le Club CFO est un lieu d’échanges avec les clients et les partenaires de la banque sur des thèmes comme la gestion financière et la maîtrise des risques. Plusieurs fois par année, il organise des rencontres qui permettent d’approfondir des thèmes d’intérêt pour les décideurs financiers; la conférence de Jean-Pierre Danthine s’inscrivait dans ce cadre. Lors de ces rencontres, la BCGE met à disposition diverses études et réflexions et invite des acteurs spécialisés de premier plan. Le club permet un échange de *best practice* au sein de professions financières. Le conseil CFO (Choix Financiers Optimisés) est un service d’expertise avancée de la BCGE qui propose des solutions personnalisées visant les meilleurs choix en matière de stratégie et de maîtrise des risques.

BCGE Club CFO propose des conseils autour des trois thèmes principaux suivants: la gestion de la dette, la maîtrise du risque de change et l’optimisation de la trésorerie. Sur la base d’un diagnostic détaillé des positions existantes et de votre prospective, BCGE Club CFO soumet différentes stratégies de couverture en fonction du niveau de risque souhaité.

sont aujourd’hui offertes à des taux négatifs. La BNS a, en outre, mis en circulation des “fonds records” depuis l’été 2011, appliquant “la politique la plus expansionniste que l’on puisse imaginer”. Quant aux taux d’intérêt, ils sont historiquement bas, malgré une légère remontée des taux à dix ans. “Cela dénote que l’économie reste fragile au niveau mondial, le *safe haven* que représente la Suisse a continué de se manifester”, a ajouté Jean-Pierre Danthine.

Sur le marché des changes, des questions demeurent en suspens. “On doit s’interroger sur les circonstances qui ont conduit à cette situation du franc par rapport à l’euro et espérer “un lâcher-prise” qui seul permettra le retour souhaitable vers l’équilibre.” Même s’il est sûr que la relation entre l’euro et le dollar est aussi un élément déterminant des conditions de change et des conditions monétaires de l’économie suisse, l’exercice des prévisions demeure délicat; la progression des prix immobiliers ajoutant encore de la complexité à l’exercice. ■

Françoise Lafuma

# La crise financière : qu'en dirait Albert Gallatin ?

Pour célébrer le 250<sup>e</sup> anniversaire de la naissance d'Albert Gallatin, un jeune humaniste genevois qui devint le secrétaire au Trésor des Etats-Unis, Jean-Pierre Roth, président du conseil d'administration de la Banque Cantonale de Genève a donné une conférence sur le thème suivant : *La crise financière : qu'en dirait Albert Gallatin ?* Organisée par la Bibliothèque de Genève, au Palais Eynard, la présentation a actualisé la pensée du Genevois en se demandant ce qu'il en dirait s'il vivait aujourd'hui. Comment agirait-il s'il dirigeait les finances comme à l'époque ?

Dans son exposé, Jean-Pierre Roth se sent proche d'Albert Gallatin. L'ancien président de la Banque nationale suisse (BNS) a occupé ce poste durant 15 ans, alors que Gallatin a dirigé le Trésor américain pendant 13 ans et a ainsi marqué de son empreinte le système financier du pays. Tous les deux sont des adeptes de la stabilité monétaire. En son temps, Albert Gallatin a réussi à diminuer les dettes publiques fédérales et à consolider la base financière des Etats-Unis. Bien sûr, le jeune humaniste genevois, qui a assisté à la création des Etats-Unis d'Amérique, aurait apprécié l'intégration européenne, avec l'apparition d'un marché unique, la libre circulation des personnes et des capitaux et, enfin, la création de l'euro, la monnaie unique. En revanche, l'homme se serait inquiété à la vue de certains chiffres, comme ceux des déficits et des dettes que l'Europe a tolérées depuis le début des années 2000. Il n'aurait pas non plus bondi de joie à la vue des déficits encore plus exorbitants des Etats-Unis pendant la même période. "Gallatin se serait demandé comment les choses avaient pu se dégrader à ce point et pourquoi surtout l'histoire se répète sans que les leçons du passé soient retenues", explique Jean-Pierre Roth. Certes, les faiblesses du Vieux Continent l'auraient alerté et il aurait posé un jugement sévère sur les politiques gouvernementales exercées en Europe.

## L'impact des déficits

Depuis le début des années 2000, les efforts réalisés pour contenir les déficits des gouvernements sont restés faibles, même dans un contexte où la croissance, bien que modeste, revient et où le chômage recule. Ainsi, lorsque la crise financière apparaît, les grandes nations européennes ont peu de marge de manœuvre à disposition pour réagir. "En 2010, les déficits publics ont dépassé 8% du PIB dans les pays industrialisés, un record d'après-guerre,

ce qui devrait entraîner la dette moyenne des pays de l'OCDE au-dessus de 100% du PIB de la zone en 2011 déjà. Un tel niveau se situe très largement au-delà du niveau d'avant la crise, qui était de 75%", souligne l'ancien directeur de la BNS. En réaction, la solvabilité des états inquiète les marchés et certains emprunts souverains voient leurs notations dégradées. Gallatin aurait été très alerté par la situation actuelle et encore plus en se tournant vers le futur. Les recettes fiscales européennes s'annoncent en baisse avec le ralentissement de la croissance et la progression des dépenses sociales entraînées par le vieillissement de la population et la lente baisse du chômage. Car, selon l'OCDE, le coût du vieillissement de la population dans les pays industrialisés devrait être dix fois plus important que celui de la crise financière. Ainsi, si les pays frappés de vieillissement démographique n'assainissent pas leurs dépenses publiques, en 2030 la dette moyenne dans la zone euro s'approchera de 150% du PIB.

## Création monétaire

Lorsque Gallatin quitte l'Europe, le premier papier-monnaie apparaît. Le comptable qu'il était aurait milité pour le respect d'une discipline collective comme le prévoient le Traité de Maastricht et les statuts de la Banque centrale européenne. La stabilité des prix est d'ailleurs un objectif commun pour les banques centrales en Europe, même en période de crise. Dans ce dernier contexte, elles ont parfois dû agir de manière agressive pour préserver la stabilité financière. Comme en abaissant les taux d'intérêt à des niveaux plancher ou en injectant des liquidités en masse pour rassurer les marchés. Elles ont convaincu les marchés qu'elles prendraient toutes les mesures indispensables en cas de nécessité. Or, certains observateurs s'interrogent sur la capacité des instituts centraux à maintenir l'inflation à un bas niveau. Ne sont-elles pas soumises à la pression d'états industrialisés surendettés qui espèrent qu'un bon niveau d'inflation puisse alléger le coût réel de leurs dettes ?

A ce propos, Jean-Pierre Roth rappelle qu'effacer une dette par l'inflation n'est pas si simple. "Tout d'abord, il faut compter avec la résistance des banques centrales, car la préservation de la stabilité des prix reste leur objectif prioritaire et leur raison d'être. Nul doute qu'elles défendront leur indépendance face aux injonctions gouvernementales." En bon calviniste, Albert Gallatin rappellerait qu'il est illusoire de croire qu'un assainissement financier puisse se faire sans douleur. Il nous dirait aussi que quelle que soit la période, que ce soit la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle ou le début du XXI<sup>e</sup> siècle, la règle d'or d'une bonne gestion financière reste la même : nul ne peut espérer vivre au-dessus de ses moyens sur la durée.

U.S. Revenue-Cutter  
"Albert Gallatin"

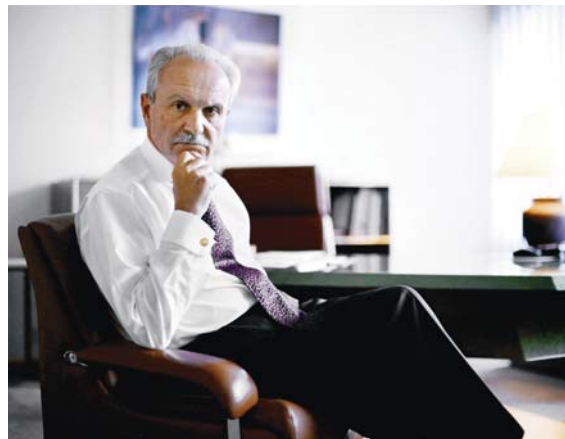


### Les faiblesses de la gouvernance européenne

Habile politicien, Gallatin a participé activement à la mise en place des institutions fédérales américaines. Selon lui, la séparation des pouvoirs est une condition nécessaire au bon fonctionnement d'une démocratie. Pour éviter une dérive, chaque pouvoir doit ensuite s'exercer de manière contrôlée. Que penserait-il de la gouvernance européenne actuelle? Tout d'abord, il apprécierait la création d'une Banque centrale européenne indépendante du pouvoir politique. Il serait aussi frappé par la réussite du continent européen qui a pu dépasser ses rivalités nationales pour se donner des règles communes et une discipline monétaire. En revanche, il resterait surpris dans les faits par le recours excessif à l'endettement des pays développés dans les années 2000 et par l'absence de freins à cette expansion des dettes des deux côtés de l'Atlantique. En conséquence, le secrétaire au Trésor américain n'aurait pas compris une telle désinvolture des états qui préfèrent recourir à la dette plutôt que de rechercher de nouvelles ressources. Quand il achète la Louisiane, en 1803, il a recours à l'emprunt en établissant d'entrée un plan de remboursement strict. Car il sait que de nombreux puissants sont tombés pour avoir abusé de la planche à billets. En analysant plus en amont, Gallatin aurait ensuite constaté que les principes de bonne gouvernance publique avaient été oubliés avec l'apparition de l'euro. Dans de nombreux pays, l'adoption de la monnaie unique a entraîné une baisse sensible des taux d'intérêt. Ainsi, le recours à l'emprunt public devenu moins cher est devenu tentant. Or, l'intégration monétaire impose des règles strictes de discipline.

L'expérience américaine et celle de Gallatin sont là : une intégration monétaire exige un très large effacement des souverainetés régionales et une solidarité financière qui n'existent pas encore en Europe. Si Albert Gallatin revenait, il nous dirait que le fonctionnement boiteux de la gouvernance européenne a permis les dérives financières qui ont conduit à la crise actuelle. Il nous rappellerait que la dérive aurait pu être évitée si les leçons du passé avaient été retenues. ■

Patricia Meunier

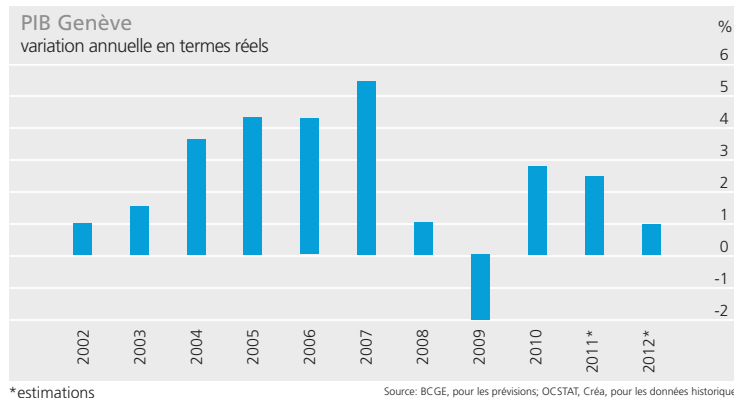


Jean-Pierre Roth, président du conseil d'administration de la BCGE

### Quelques dates-clés de la biographie d'Albert Gallatin

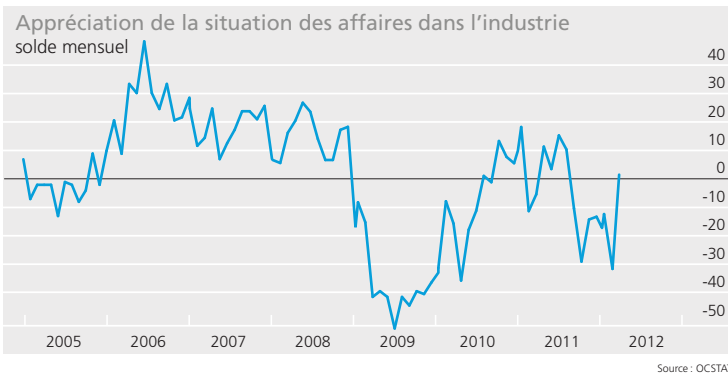
1761	naissance à Genève
1780	départ de Genève pour les Etats-Unis
1795	élection à la chambre des représentants des Etats-Unis
1801-1813	secrétaire d'Etat au Trésor
1803	il négocie l'achat de la Louisiane
1814	il signe la paix de Gand qui met fin à la guerre avec la Grande-Bretagne
1824	il se porte candidat à la vice-présidence américaine
1832	président de la National Bank of New York
1849	décès à New York

# Cockpit de l'économie genevoise



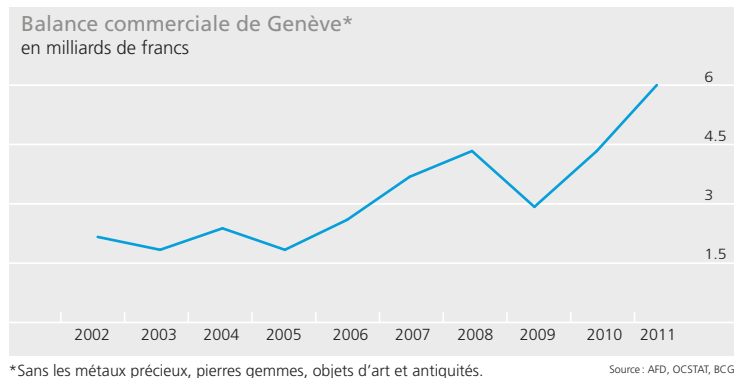
## Modeste croissance anticipée

L'économie genevoise devrait maintenir une modeste progression de son produit intérieur brut (PIB) en 2012: la BCGE table sur une augmentation de 1%. La décision prise en septembre par la BNS de ne plus tolérer un cours du franc inférieur à 1.20 pour 1 euro a offert un répit bienvenu aux entreprises; les exportations se portent bien, alors que la demande intérieure reste soutenue. En 2011, tous les trimestres enregistraient une hausse du PIB, le quatrième a notamment enregistré une légère progression de 0.3%; l'économie genevoise a ainsi échappé à la récession.



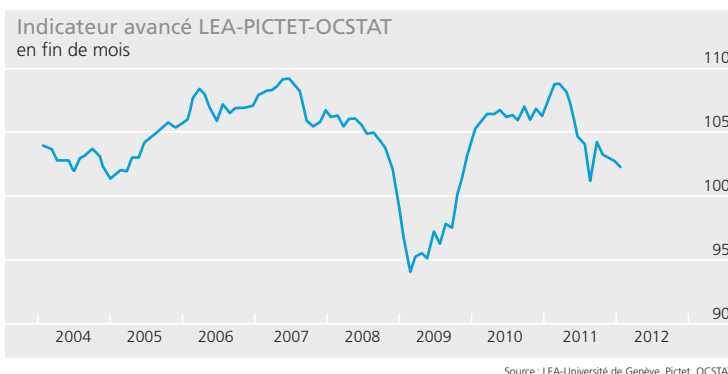
## Les industriels deviennent plutôt optimistes...

"En mars 2012, après l'avoir jugée mauvaise durant sept mois d'affilée, les industriels genevois considèrent la situation de leurs affaires comme satisfaisante", constate l'OCSTAT dans sa description des résultats de sa dernière enquête auprès des entreprises industrielles. Le nombre d'entrepreneurs, pondéré par la taille de leur entreprise, qualifiant la situation de bonne est équivalent à celui qui l'estime mauvaise. En glissement annuel, la production est en hausse, tandis que les entrées de commandes se stabilisent et que les carnets de commandes sont jugés insuffisamment remplis. Cependant, pour les trois prochains mois, les industriels genevois sont, dans l'ensemble, optimistes, hormis en matière d'emploi où ils pensent réduire leur personnel.



## ... et les exportations pavoisent...

Selon les données disponibles – encore provisoires – en 2011, les exportations et les importations du canton ont augmenté de, respectivement, 14.6% et 2.1% par rapport à 2010 (ces chiffres excluent les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités). Les valeurs enregistrées au cours des douze mois de l'année dépassent le précédent record en matière d'échanges commerciaux établi en 2008. Ce résultat exceptionnel a été obtenu malgré un quatrième trimestre 2011 maussade. Les deux premiers mois de l'année 2012 renouent avec l'euphorie; selon les données préliminaires, l'excédent de la balance commerciale du canton atteindrait déjà le milliard de francs.



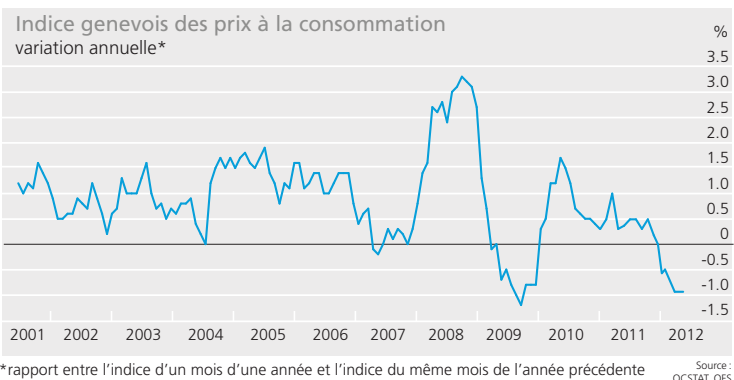
## ... alors que le principal indicateur avancé est proche de l'équilibre

L'indicateur avancé LEA (Laboratoire d'économie appliquée de l'Université de Genève)-Pictet-OCSTAT enregistre un léger recul en janvier 2012 à 102.2 points contre 102.7 en décembre 2011. Malgré ce recul, il est supérieur à 100 points et reste un peu plus élevé que son plus bas de l'année 2011, qui était à 101.1, en août.



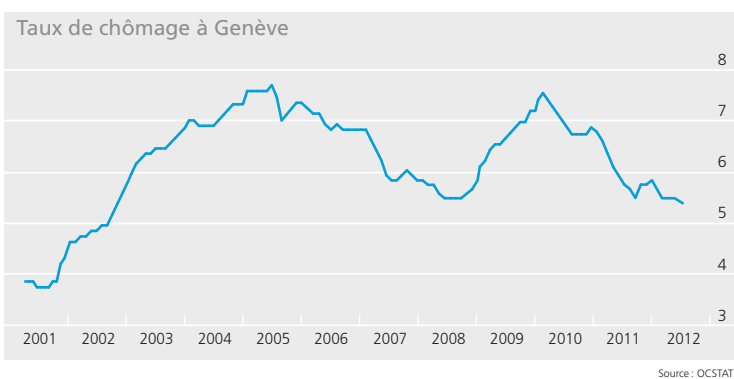
### Recul des prix

Les prix ont progressé de 0.6% en mars 2012 à Genève. En glissement annuel, par contre, l'indice genevois des prix à la consommation, qui les mesure, fléchit de 0.8%, soit l'une des baisses les plus marquées de ces dernières années. Les plus fortes chutes de prix ont été enregistrées pour les groupes habillement et chaussures (-8.6% en un an), loisirs et culture (-4%) et transports (-2%). Sur l'ensemble de l'année 2012, un très léger recul des prix est attendu, il ne devrait pas déboucher sur la déflation.



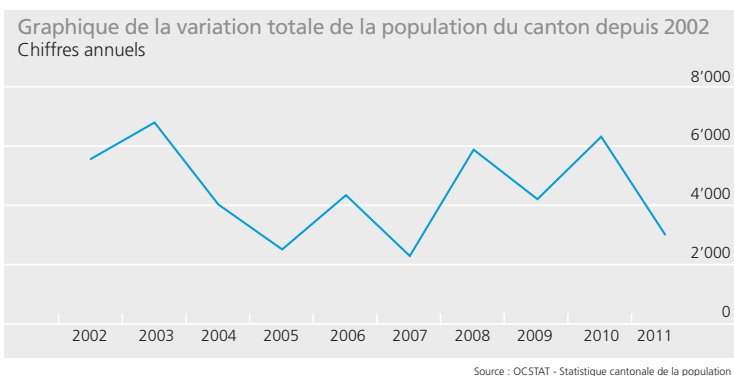
### Le chômage recule

Le nombre de chômeurs inscrits dans le canton a reculé en mars 2012 par rapport au mois précédent, pour se fixer à 11'745 personnes. Après être passé par un pic intermédiaire à 6% en décembre, le taux de chômage officiel est ainsi passé à 5.3% en mars, contre 5.5% en février. Le taux de chômage effectif a également reculé en mars, à 4.8%, contre 5% le mois précédent.



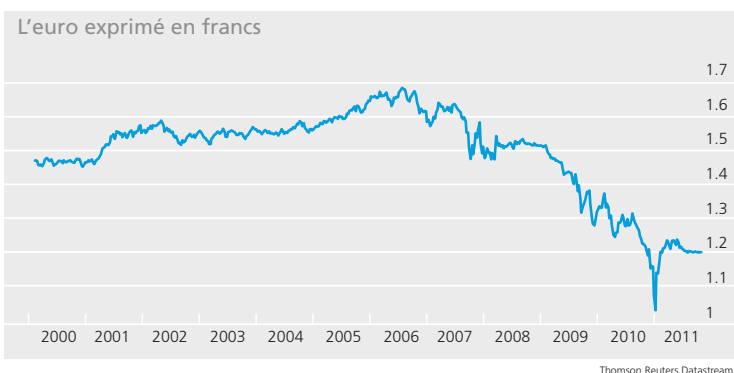
### Moins de nouveaux arrivants

L'année 2011 s'est distinguée nettement des précédentes en matière de démographie: la croissance de la population résidente du canton a été sensiblement moins forte. L'effectif de la population n'a augmenté que de 0.6% – soit 2'999 personnes de plus – pour s'établir à 466'918 habitants. Une augmentation qui s'explique surtout par un solde naturel (excédent des naissances sur les décès) élevé de 1'832 personnes, alors que le solde migratoire a fortement diminué, à 1'167 nouveaux arrivants nets contre 4'546 en 2010.



### Vers l'euro à 1.25

Le cours plancher de l'euro face au franc, à 1.20, devrait tenir grâce à la communication très appuyée de la Banque nationale suisse (BNS) sur la défense absolue de ce seuil et l'absence d'anticipation de hausse des taux. Un relèvement du seuil semble peu probable, car, dans ce cas, il serait moins aisé pour la BNS de faire prévaloir une barrière caractérisée par une moindre surévaluation. Par ailleurs, cette opération nécessiterait la coopération des autres banques centrales. Cependant, une amélioration de la situation sur le front de la dette souveraine européenne devrait favoriser une réduction de l'aversion au risque et en conséquence une appréciation de l'euro, qui pourrait atteindre les 1.25 d'ici 12 mois. ■



# La face cachée de la dette publique

L'idée, peu à peu, se fait jour que la dette publique, telle qu'elle est habituellement calculée, ne recouvre qu'imparfaitement l'ensemble des engagements de l'Etat.



Marian Stepczynski

Lorsque, par exemple, on calcule l'endettement des différents pays en cumulant leurs emprunts à court, moyen et long terme, puis en rapportant le total ainsi obtenu à leur produit intérieur brut pour vérifier, s'agissant du moins de ceux qui font partie de la zone euro, s'ils satisfont, ou non, aux critères de Maastricht, on ne reflète qu'une partie de la réalité. Ces "besoins d'emprunt du secteur public", tels que les définit la comptabilité macro-économique en cours à l'OCDE, ne disent en effet rien des prestations futures promises par l'Etat, mais qui n'affectent pas son budget courant. Ces "promesses en l'air" constituent pourtant bel et bien des dettes: lorsque chez nous le Canton ou la Confédération, ou chez d'autres le pouvoir central, promet à ses fonctionnaires des rentes de vieillesse qu'il ne couvre pas aujourd'hui par des provisions correspondantes dans ses comptes ou qu'il ne couvre que partiellement, il prend un engagement que rien ni personne ne peut réellement garantir, mais que les destinataires futurs considèrent pour acquis.

## Il n'y a pas que les retraites...

Or ces promesses sont plus nombreuses qu'il n'y paraît. Il n'y a pas que les promesses de retraites, sur lesquelles on peut s'illusionner en recourant à des formules actuarielles qui leur donnent une apparence de sérieux. Il y a aussi les aides sociales et médicales sous toutes leurs formes, les charges d'entretien d'investissements en biens publics comptabilisées à leur valeur d'amortissement, les dépenses récurrentes fixées par la loi et sur lesquelles les gouvernements qui se succèdent rappellent volontiers qu'ils n'ont pas prise (manière pratique de se défaire de leurs responsabilités). Toutes ces promesses, qu'il faudrait logiquement additionner après les avoir ramenées à leur valeur actuelle au moyen d'un taux d'escompte adéquat, s'ajoutent donc aux dépenses saisies par la comptabilité classique, de même bien sûr que, symétriquement, les recettes futures raisonnablement escomptables viennent s'ajouter aux recettes courantes.

## En jeu: la "soutenabilité" des politiques budgétaires

Cette manière d'intégrer le futur au présent forme ce qu'on appelle la "comptabilité générationnelle", un concept né et développé au début des années 1990 aux Etats-Unis, et repris depuis lors en Europe y compris en Suisse (notamment dans une étude publiée il y a une dizaine d'années par un économiste neuchâtelois pour le compte de la Commission pour les questions conjoncturelles<sup>1</sup>). Le but de ces travaux est tout à fait concret: ils permettent, ou devraient permettre, de mesurer la "soutenabilité" des politiques budgétaires en place en appuyant les prévisions de recettes et dépenses sur des hypothèses plausibles, en matière de croissance potentielle et surtout d'évolution démographique.

L'exercice est certes périlleux. Qui peut en effet savoir avec un minimum de précision ce que sera la population en âge de travailler d'ici 2050? Où en seront les migrations, les taux d'épargne, les habitudes de consommation, les états de santé, les espérances de vie, dans trente ou quarante ans? On peut néanmoins, en se basant à titre d'hypothèses de travail, sur de simples projections (par exemple: en admettant que les générations actuelles seront soumises aux mêmes charges fiscales, respectivement bénéficieront des mêmes transferts durant le restant de leur vie), dégager un solde – *fiscal gap* – égal à la différence entre la valeur actuelle des paiements futurs des générations présentes et la somme actualisée des dépenses futures de l'Etat. Ce solde est la charge qui sera assumée par les générations suivantes.

## Une lourde facture laissée aux générations futures

Or les calculs montrent que la facture ainsi laissée aux générations futures est considérablement plus lourde que la seule dette "officielle". Des estimations faites en 1999 placent le Japon en très mauvaise posture, avec une "vraie" dette 1.7 fois plus élevée que la dette explicite. La fortune nette de la Norvège, égale à deux fois son PIB, serait en réalité presque entièrement effacée par une dette implicite de même ampleur. Dans un ouvrage de vulgarisation récemment paru<sup>2</sup>, l'auteur rapporte de source sérieuse des calculs qui portent le *fiscal gap* des Etats-Unis à plus de cinq fois leur PIB actuel et en conclut

qu'il faudrait, pour effacer l'ardoise, plus que doubler pour toujours les taux actuels d'imposition sur le revenu des salariés et de leurs employeurs! Quant à la Suisse, un compte générationnel effectué en prenant pour base le début des années 2000 fait apparaître, en sus de la dette financière nette, une dette implicite qui lui est presque égale, de sorte que la "vraie" dette de la Suisse était, à ce moment-là, voisine de 65% du PIB. Et encore ne tenait-elle pas compte de l'insuffisance de couverture des institutions publiques de prévoyance: y compris la dette implicite des caisses de pensions, elle friserait les 80% du PIB.

**"La fortune nette de la Norvège, égale à deux fois son PIB, serait en réalité presque entièrement effacée par une dette implicite de même ampleur."**

Ces calculs ne sont pas récents et c'est le principal reproche qu'on peut leur adresser. Mais si l'on y intégrait les évolutions, souvent fondamentales, intervenues depuis lors – ralentissement général des perspectives de croissance, chute des performances boursières, baisse des rendements, allongement des espérances de vie – on aboutirait certainement à des impasses budgétaires encore plus grandes. C'est peut-être justement pour cela que les responsables politiques se gardent bien de les évoquer... ■

<sup>1</sup> Claude Jeanrenaud, *Viabilité à long terme de la politique budgétaire: utilité des comptes de génération*, Université de Neuchâtel et Centre d'études en économie du secteur public BENEFR, août 2004.

<sup>2</sup> Laurence J. Kotlikoff, *Jimmy Stewart is dead: ending the world's ongoing financial plague with limited purpose banking*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken (NJ) 2010.

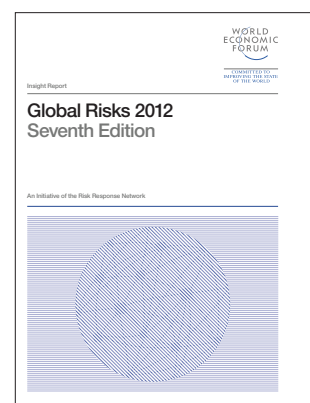
# Les études qui frappent

La vulnérabilité du monde à de nouveaux chocs économiques et soulèvements sociaux menace les progrès issus de la mondialisation, avertit le World Economic Forum dans son rapport *Global Risks 2012*. Des déséquilibres budgétaires chroniques et de profondes disparités de revenus sont les risques les plus susceptibles de se concrétiser ces dix prochaines années. Les systèmes politiques et sociaux construits au XX<sup>e</sup> siècle s'avèreront très peu protecteurs dans un environnement plus complexe et interdépendant. Le WEF pointe également l'inquiétante fragilité de systèmes de plus en plus interconnectés visés par des cyberattaques aussi anonymes que dévastatrices. ■

Global Risks 2012 - Seventh Edition, World Economic Forum, janvier 2012  
[www.weforum.org/globalrisks2012](http://www.weforum.org/globalrisks2012)

Une première n'a pas échappé à l'OCDE : la condamnation en Suisse d'une entreprise pour corruption d'agents publics étrangers. L'organisation s'en félicite dans son évaluation des efforts helvétiques en la matière. L'attitude proactive de Berne pour la saisie, la confiscation et la restitution de valeurs patrimoniales acquises de manière illicite est également louée. De même que l'obligation d'annonce pour les employés de la Confédération. L'OCDE propose d'écarter toute entreprise, déjà condamnée, des marchés publics ou mandats financés par l'aide au développement. ■

Rapport de la phase 3 sur la mise en œuvre de la convention de l'OCDE contre la corruption pour la Suisse, décembre 2011.  
<http://www.oecd.org/dataoecd/59/54/49377365.pdf>



# Le livre à découvrir

*Le Cygne noir*, publié par Nassim Nicholas Taleb en 2007, a popularisé les événements, qualifiés "d'extrêmes" par des modèles statistiques classiques, les estimant très peu probables; alors qu'ils sont en réalité bien plus fréquents qu'on ne le pense... Car la crise que nous traversons est, avant tout, une crise de modèles. La grande majorité de ceux utilisés dans la finance est fondée sur une approche gaussienne du risque. Or, les travaux sur les fractales du mathématicien Benoît Mandelbrot l'ont remise en cause de longue date. Mais le conformisme intellectuel de certains financiers, inquiets de devoir changer complètement leur manière de travailler en renonçant à la *value at risk* ou au MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers), freine l'adoption d'un nouveau paradigme dans la gestion des risques. Philippe Herlin, s'appuyant sur les plus récents travaux menés sur les lois de puissance, n'hésite pas à affirmer qu'il s'agit de choisir entre deux visions de la finance et de l'économie. Faute d'accepter de changer de lunettes pour observer la réalité, nous pourrions durablement subir une destruction de valeur économique. ■

Finance – Le nouveau paradigme. Comprendre la crise avec Mandelbrot, Taleb ... de Philippe Herlin, Editions d'Organisation, avril 2010, Prix spécial du jury Turgot 2011.



# Produits à capital garanti, une protection trompeuse

En matière de produits dits à capital garanti, le risque d'émetteur est devenu considérable en ce qui concerne de nombreux titres. Malheureusement, des investisseurs, impressionnés par ce label trompeur de "garanti", n'en tiennent pas compte. Selon les experts de la BCGE, ils seraient bien inspirés d'investir plutôt dans les obligations d'entreprises avec un bon *rating*, ou de miser sur un indice performant, à l'instar du SMI.



**Olivier Scharrer**  
Chargé de communication

Le risque de défaut d'émetteur, ce spectre qui hante tant d'investisseurs sur le marché des produits dérivés, est de retour. Tous les indicateurs sont au rouge. Les prix des assurances couvrant le risque de mauvaises créances des banques, dites aussi *CDS (Credit Default Swap)*, a beaucoup augmenté. "L'émetteur constitue le principal risque des produits dérivés, explique Constantino Cancela, responsable de l'asset management auprès de la BCGE. C'est pourquoi, plus l'émetteur a un *rating* faible, plus l'assurance augmente. Et à la fin, ces coûts se reportent sur l'investisseur."

Et pourtant, le marché des dérivés continue à fonctionner, en oubliant une partie importante de ces risques. C'est particulièrement visible dans les produits à capital garanti, pour lesquels l'émetteur est censé répondre de toute perte de valeur éventuelle. On trouve des produits à capital garanti qui se traitent à un peu plus de 100% alors que les *CDS* sur les établissements qui les émettent coûtent très cher, signe de la défiance des investisseurs face à ces émetteurs.

## Attention aux nouvelles émissions

Certes, les prix des produits à capital garanti tiennent compte des risques de marché. Mais le rapport n'est pas linéaire. Et si la marge de prix d'un *CDS* varie d'un point de base, un produit à capital garanti ne se renchérit pas forcément d'autant.



Il en va tout autrement en ce qui concerne les nouvelles émissions. Là, l'augmentation des risques possède un impact fort sur les prix. Pour mieux évaluer les conditions définies pour ces produits à capital garanti, il convient d'examiner d'abord les différents facteurs qui en composent le prix. Généralement, les produits à capital garanti sont formés d'une obligation à coupon zéro et d'une composante optionnelle. La majoration des *CDS* de l'émetteur a une influence sur les composantes des obligations. Plus ils sont élevés, meilleur marché est l'obligation et plus l'émetteur peut dépenser pour les composantes optionnelles. Dans la pratique, cela signifie qu'un émetteur risqué doit offrir à l'investisseur un niveau de garantie du capital plus élevé, un coupon plus élevé ou un meilleur taux de participation. La valeur d'une garantie est essentiellement déterminée par la solidité du garant. Depuis le début de la crise, les garants de certains émetteurs ont été réévalués.

Bien que certains émetteurs soient contraints d'offrir de meilleurs prix, les conditions définies pour les produits à capital garanti sont actuellement très peu attractives. Cela tient au fait que, d'une part, le niveau des taux d'intérêt sur le marché est très bas, et que, d'autre part, la volatilité de ce dernier est très élevée.

Le seul moyen, pour les investisseurs dans les produits dérivés de tirer leur épingle du jeu, c'est d'opter pour une garantie du

capital moins élevée, pour un prix d'exercice plus bas ou pour un profil de risque différent. Les variantes en euros ou en dollars permettent d'augmenter légèrement le montant du coupon. Quoi qu'il en soit, les experts préviennent: l'investisseur doit être bien conscient que plus le coupon est élevé, plus le risque d'émetteur est élevé. Ainsi, lorsqu'un client achète un produit, il doit dans tous les cas vérifier le prix de base (*strike*) du certificat.

## Les taux bas désavantagent les produits garantis

Les experts de la BCGE ne recommandent pas l'achat de produits garantis, en particulier en cette période de taux d'intérêt bas. "Il y a trop peu d'argent à disposition pour bénéficier d'un effet de levier. De notre point de vue, il est plus raisonnable d'opter directement pour les obligations d'un émetteur avec un bon *rating*, conseille Constantino Cancela. Et, plutôt que dans un panier d'actions, nous conseillons d'investir dans un indice performant, à l'instar du SMI." Pour se protéger du risque de contrepartie, l'investisseur attaché aux produits à capital garanti sélectionnera des produits connus sous le nom de *Cosi*, qui obligent l'émetteur à déposer des garanties auprès de la bourse suisse. Une démarche qui offre à ces produits une garantie supplémentaire. ■

# La lettre de gage au service de l'accès à la propriété du logement

L'immobilier titrisé suisse, connu dans notre pays sous le nom de lettre de gage, conserve son statut de valeur refuge, quelle que soit la conjoncture. La stabilité de cet instrument ne s'est pas démentie au cours des crises financières qui se sont succédé ces quatre dernières années. Chaque emprunt, accessible à tous les épargnants, est gagé par des milliers d'hypothèques à travers le pays. Les émissions de la Centrale de lettres de gage (CLG), au nombre de trois lors du premier trimestre, atteignent déjà 1.3 milliard de francs cette année.

La CLG vient de fêter ses 80 ans, le 31 mars dernier. Présidée par le CEO de la BCGE, Blaise Goetschin, elle tiendra son assemblée générale à Genève en juin. La CLG a été créée au début des années 1930, dans le cadre d'une volonté de la Confédération d'assurer le financement du logement. Elle a pour mission de procurer aux propriétaires fonciers, au travers du système bancaire, des prêts à long terme à un taux aussi stable et aussi réduit que possible. A l'autre extrémité de la chaîne, elle permet une intéressante rémunération, sans risque, de l'épargne. Bien que méconnue du grand public, la lettre de gage constitue le deuxième compartiment le plus important du marché obligataire suisse, derrière les emprunts de la Confédération, mais devant ceux des banques cantonales, des cantons et des autres émetteurs.

## Un instrument très sûr

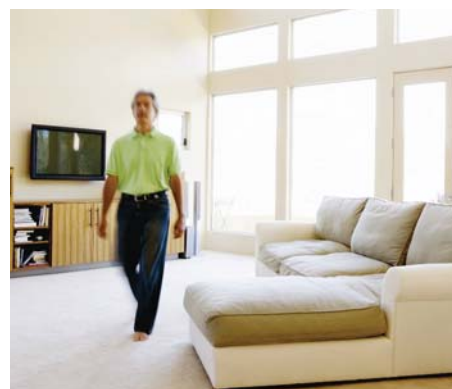
Cet instrument très sûr et très liquide – qu'un autre organisme, la Banque des lettres de gage, peut aussi émettre – se retrouve dans les portefeuilles de grands institutionnels, mais aussi de particuliers. Les conseillers de la banque sont à votre disposition pour vous informer sur ces possibilités. Son risque est comparable à celui des obligations de la Confédération. Les règles de valorisation utilisées pour accepter les crédits hypothécaires auxquels chaque lettre est adossée sont très strictes. Chaque lettre s'appuie sur un portefeuille de crédits diversifié sur plusieurs établissements et ceux-ci se portent garants en cas de défaillance. Dans le cas des banques cantonales, la présence d'actionnaires publics augmente encore le niveau de cette "chaîne de sécurité" (actuellement notée Aaa par l'agence Moody's).

Les mécanismes de garantie sont de nature à protéger cet instrument en cas d'une éventuelle dégradation du marché immobilier suisse. Il n'y a pas, pour l'instant, de signe d'une situation préoccupante sur ce marché, même si le volume de transactions est en baisse, à Genève notamment. Le bas niveau des taux d'intérêt protège la valeur de l'immobilier. Le risque ne se matérialiserait véritablement que si la remontée des taux s'avérait ample et brutale; nous écartons ce scénario en l'état actuel.

## Une discipline protectrice

En raison de la progression des prêts et des exigences croissantes en matière de fonds propres et de liquidités disponibles, les banques devraient, à l'avenir, faire de plus en plus appel aux emprunts par lettres de gage. En complément à l'épargne, elles permettent un refinancement selon une structure saine, qui implique un panachage des maturités, à court, moyen et long terme. Cette discipline de la structure du passif d'une banque érode les marges dans l'immédiat, mais elle permet de diminuer le risque potentiel de hausse des taux. ■

Olivier Scharrer



“La CLG a pour mission de procurer aux propriétaires fonciers, au travers du système bancaire, des prêts à long terme à un taux aussi stable et aussi réduit que possible.”

# Les pièges des raccourcis mentaux dans la gestion de placement (2<sup>e</sup> partie)



Comme on l'a vu dans la première partie de cet article parue dans le précédent numéro de cette publication, les êtres humains recourent à des raccourcis très efficaces dans la gestion de leurs actifs financiers. Mais ils peuvent être à l'origine d'erreurs parfois lourdes de conséquences. On peut compléter la liste des biais comportementaux déjà présentés avec les deux mécanismes suivants : l'aversion à la perte et la comptabilité mentale.

L'aversion à la perte constitue un biais mental bien connu des professionnels sur les marchés financiers : il s'agit de notre tendance naturelle à n'accepter de prendre un pari que si le gain espéré est nettement plus élevé que la perte encourue.

## Une prudence parfois néfaste

Si l'aversion à la perte conduit à faire preuve d'une prudence souvent bienvenue en bourse, elle peut se révéler pourtant néfaste sur la performance de son portefeuille à long terme. C'est ainsi que de nombreux petits investisseurs sont enclins à vendre très rapidement les titres de leur portefeuille qui ont monté – pour s'assurer du gain – et à conserver ceux qui ont baissé – pour repousser la perte –, en espérant le redressement ultérieur des cours. Or, à court terme, les titres qui montent tendent généralement à poursuivre sur leur lancée, tandis que les valeurs qui baissent continuent de reculer. En d'autres termes, à cause de l'aversion à la perte, les investisseurs vendent les titres qu'ils devraient conserver et conservent ceux qu'ils devraient vendre...

Il est toutefois primordial de bien prendre en compte la dimension temporelle lorsqu'on suit cette stratégie qui consiste à couper ses pertes et à laisser courir ses profits. Si elle s'avère valable sur le court terme, elle ne l'est plus sur le long terme : les titres des sociétés qui baissent sur une longue période tendent à remonter, tandis que ceux qui se sont bien comportés vont généralement s'affaiblir. Lorsque le mouvement s'inverse, il ne faut donc pas conserver les titres qui montent, mais bien les vendre et garder alors ceux qui ont baissé (mais uniquement s'il s'agit de sociétés solides).

## La comptabilité mentale

L'effet de l'aversion à la perte est aggravé par un autre biais, connu sous le terme de comptabilité mentale. Il s'agit de notre habitude naturelle consistant à segmenter les éléments de notre fortune selon l'origine des fonds, la façon dont ils sont conservés ou la manière dont ils sont dépensés. Ce phénomène est particulièrement évident si l'on considère l'argent gagné à la sueur de notre front ou s'il s'agit d'un héritage.

A l'inverse, d'autres comptes constituent des vaches sacrées auxquelles on ne doit pas toucher et qui ne doivent donc jamais subir de perte en capital. Cette attitude est loin d'être déraisonnable lorsqu'on doit se garder une poire pour la soif, ou s'assurer un revenu minimal pour la retraite. Mais elle devient irrationnelle lorsqu'elle se combine avec l'aversion à la perte.

Par exemple, lorsqu'on conserve son patrimoine financier en liquidités et en obligations uniquement parce qu'on craint les fluctuations à court terme sur le marché des actions, alors qu'on n'a pas besoin de son argent sur le long terme. En prenant un peu de recul, on prendrait conscience que les effets de la volatilité disparaissent sur une longue période, tout en procurant un rendement nettement plus élevé qu'avec un portefeuille plus conservateur. En résumé, une stratégie apparemment plus prudente garantit un manque à gagner sur le long terme ! ■

## Les six questions à prendre en compte avant d'investir en bourse (2<sup>e</sup> partie)

**Domaines :** Questions

**Aversion à la perte :** Est-ce que j'ai l'habitude de prendre des risques élevés pour éviter d'encaisser des pertes que je pourrais assumer ?

**Aversion à la perte (bis) :** Est-ce que je suis enclin à sécuriser mes gains en me retirant prématurément d'activités au fort potentiel ?

**Aversion à la perte sur les marchés financiers :** Ai-je tendance à vendre rapidement les titres de mon portefeuille qui montent et à conserver ceux qui baissent, au lieu de faire le contraire ?

**Confondre court et long terme :** Suis-je capable de différencier les mouvements de court terme, qui tendent à se poursuivre dans la même direction, des mouvements de long terme, qui finissent par se renverser ?

**Comptabilité mentale :** Ai-je segmenté mes avoirs de manière rigide, selon l'origine des fonds et leur affectation ?

**Aversion à la perte et comptabilité mentale :** Ai-je tendance à éviter les fluctuations boursières à court terme alors que je dispose de l'horizon temps nécessaire pour investir sur le marché des actions ?



Clair Bois-Chambésy



Clair Bois-Lancy



Clair Bois-Pinchat



Clair Bois-Minoteries

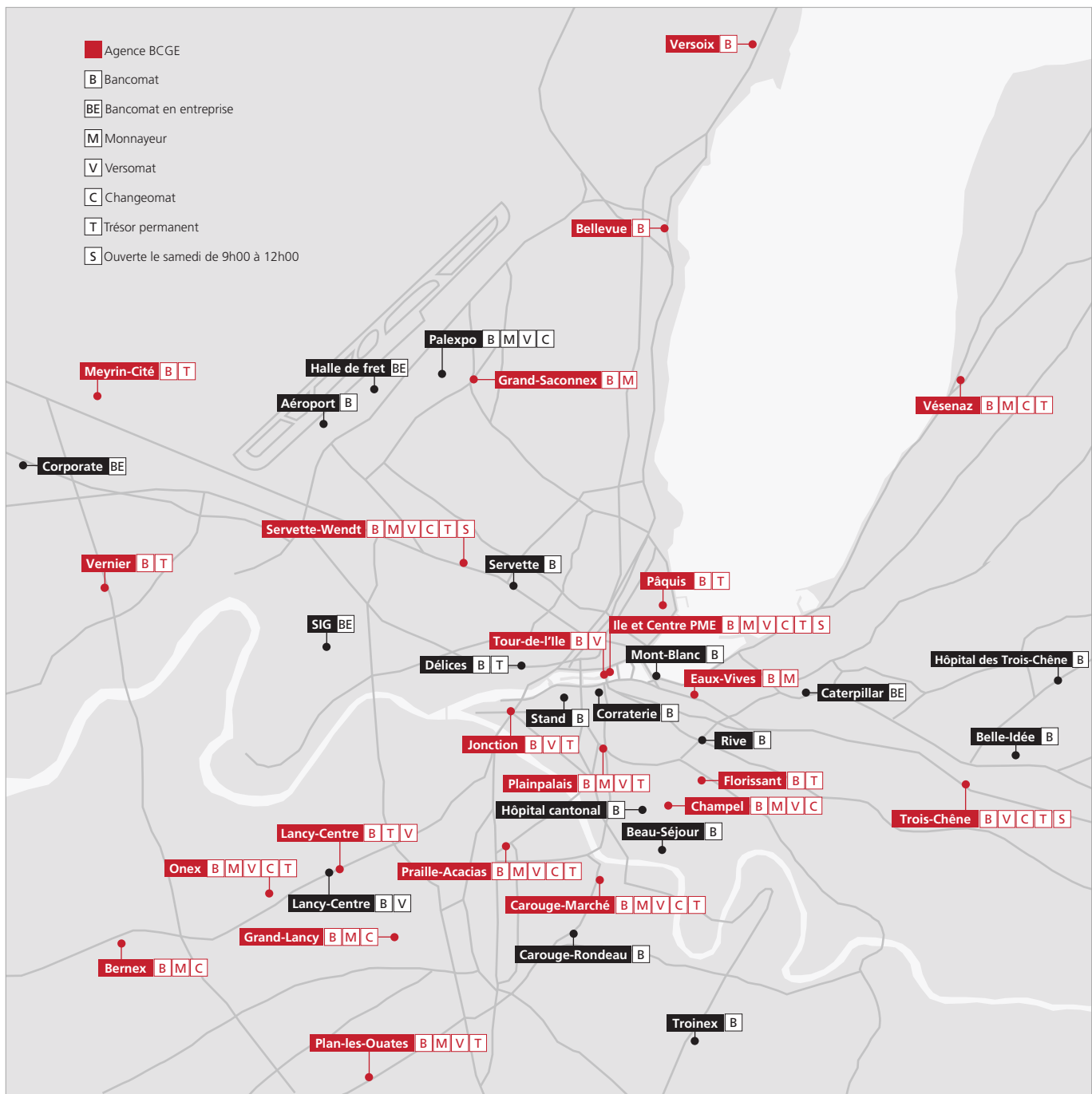
## FONDATION CLAIR BOIS

# Projet 2012

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

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

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



**Bellevue**  
Route de Lausanne 329  
lu-je 14h à 17h30 et  
ve 9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Bernex**  
Rue de Bernex 284  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Carouge-Marché**  
Rue Saint-Victor 39  
9h à 17h30

**Champel**  
Avenue de Champel 45  
9h à 17h30

**Eaux-Vives**  
Rue Versonnex 13  
9h à 17h30

**Florissant**  
Route de Florissant 66  
9h à 17h30

**Grand-Lancy**  
Place du 1<sup>er</sup>-Août 1  
9h à 17h30

**Grand-Saconnex**  
Route de Ferney 169  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Ile**  
Quai de l'Île 17  
9h à 17h30

**Jonction**  
Boulevard Saint-Georges 2  
9h à 17h30

**Lancy-Centre**  
Route de Chancy 67  
9h à 17h30

**Meyrin-Cité**  
Rue De-Livron 19  
9h à 17h30

**Onex**  
Avenue du Gros-Chêne 14  
9h à 17h30

**Pâquis**  
Place de la Navigation 10  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Plainpalais**  
Rue de Carouge 22  
9h à 17h30

**Plan-les-Ouates**  
Place des Aviateurs 5  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Prairie-Acacias**  
Route des Acacias 49  
9h à 17h30

**Servette-Wendt**  
Avenue Wendt 54  
9h à 17h30

**Trois-Chêne**  
Rue de Genève 78  
9h à 17h30

**Vernier**  
Route de Vernier 219  
9h à 17h30

**Versoix**  
Route de Suisse 37  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Vésénaz**  
Route de Thonon 45-47  
9h à 12h30 et 14h à 17h30

**Centre PME et indépendants**

**Ile**  
Quai de l'Île 17

**Opérations en ligne**  
**BCGE Netbanking**  
**BCGE 1816**

**Private Banking en Suisse**

**Genève**  
Quai de l'Île 17

**Lausanne**  
Avenue de la Gare 50

**Zurich**  
Lintheschergasse 19

**Filiale et bureaux de représentation**  
**BCGE (France)**  
**Lyon**  
Place Louis Pradel 20

**Paris**  
Rue de la Baume 5

**Annecy**  
Avenue Gambetta 46

**Hong Kong**  
Chater Road 18 – Central

**Dubaï**  
Sheikh Zayed Road,  
Park Place

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

150 appareils automatiques de bancaire sur 41 sites, la BCGE offre la gratuité des retraits aux bancomats de toutes les banques cantonales, soit le plus grand réseau de distributeurs automatiques de Suisse (1'600 bancomats).

