

Quai de l'île 17

Case postale 2251
1211 Genève 2

Téléphone +41 (0)22 317 27 27
Téléfax +41 (0)22 317 27 37
www.bcge.ch

L'année boursière 2005

Madame, Monsieur,

La majeure partie de l'année 2005 a été favorable pour les investisseurs. A l'exception des Etats-Unis qui sont restés légèrement en retrait, les principaux marchés des actions ont réalisé une excellente performance. La forte croissance des profits des sociétés a soutenu la progression des cours de bourse. En dépit de la flambée des prix du pétrole, l'amélioration des perspectives conjoncturelles mondiales permet d'espérer encore une assez bonne année 2006. Cependant, parmi les principaux risques auxquels les marchés seront confrontés durant l'année nouvelle, il faut tenir compte du choc pétrolier ainsi que de la fragilité de la reprise de la croissance au sein de la zone euro.

Dans cet environnement relativement porteur, le concept de gestion BCGE Best of a permis de réaliser d'excellentes performances. S'appuyant sur la sélection des meilleurs fonds de placement

en actions, il a démontré son dynamisme durant les phases de hausse du marché ainsi que sa capacité de résistance durant les quelques périodes de baisse qui ont été observées en 2005. En 2006, nous continuerons de mener une stratégie d'investissement prudente, visant en priorité la préservation du capital qui nous est confié.

Ces éléments sont développés dans l'analyse de la conjoncture et des marchés financiers que nous vous proposons dans les pages suivantes. Nous vous en souhaitons une bonne lecture et demeurons à votre disposition pour toute information complémentaire.

Formulant nos vœux pour une excellente année 2006, nous vous présentons, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations dévouées.



Alain Spadone
Membre de la direction générale
Responsable de la division Gestion
de Patrimoines Privés



Johan Bernard Alexander Kroon
Membre de la direction générale
Responsable de la division Grand Public
et Réseaux

Les marchés financiers en 2005 et perspectives pour 2006

Jean-Luc Lederrey, études financières

L'année 2005 a apporté de bonnes nouvelles pour les investisseurs. En dépit de la nouvelle flambée des cours du pétrole et des matières premières, la croissance de l'économie mondiale a été plus robuste que prévu. Grâce à la concurrence engendrée par la mondialisation de l'économie, l'inflation hors énergie est généralement restée modérée dans la plupart des pays industrialisés. La faiblesse du renchérissement a permis aux banques centrales de poursuivre des politiques monétaires stimulantes, en maintenant les taux d'intérêt à un niveau historiquement bas. Principale exception: les Etats-Unis, où la vigueur de la croissance et le début d'une surchauffe du marché immobilier ont incité la Réserve Fédérale à relever de plus de 3% ses taux d'intérêt de référence, sans impact notable sur l'activité économique américaine.

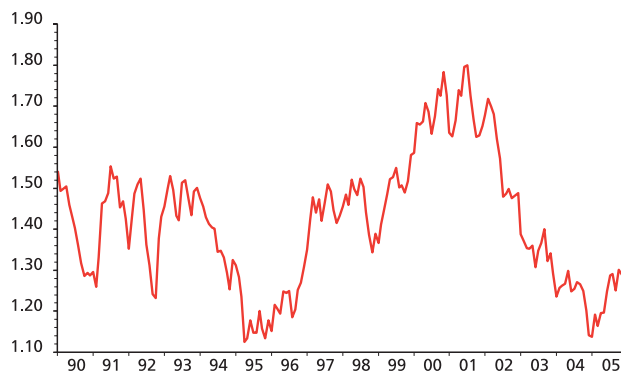
Durant l'année écoulée, la croissance économique a dépassé une nouvelle fois 3% aux Etats-Unis. Après un refroidissement conjoncturel passager durant la première moitié de l'année, les signes d'une reprise conjoncturelle se sont multipliés en Suisse et dans la zone euro à partir de la fin du premier semestre. En 2006, l'Europe et la Suisse pourraient retrouver un rythme d'expansion proche de 2% en termes réels.

L'année 2005 a également été marquée par le redressement du Japon. Après plus d'une dizaine d'années de marasme, l'économie japonaise semble retrouver le chemin d'une croissance économique durable. A l'image de la Suisse, le Japon bénéficie actuellement d'une progression soutenue de ses exportations accompagnée d'un réveil de la demande intérieure. L'économie mondiale pourrait ainsi bénéficier en 2006 d'une croissance plus équilibrée, avec un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis accompagné d'une accélération en Europe et au Japon.

Le décollage économique des pays émergents devrait se poursuivre. En 2005, l'économie chinoise a bénéficié d'une croissance proche de 10%, soutenue par des dépenses d'investissements sans équivalent dans le reste du monde.

Comme l'Europe et la Suisse, le Japon a bénéficié en 2005 du raffermissement inattendu du cours du dollar. Regagnant en 2005 plus de 15% vis-à-vis du yen, de l'euro et du franc suisse, la devise américaine a interrompu durant l'année écoulée un mouvement de glissade entamé en 2000. Ce rebond temporaire du dollar s'explique principalement par l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt en faveur des Etats-Unis, suite au durcissement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale. La devise américaine pourrait cependant reprendre sa tendance baissière durant les années qui viennent, en raison du déficit de plus en plus profond des échanges des Etats-Unis avec le reste du monde. L'euro est resté très stable face au franc suisse, grâce à la politique monétaire prudente menée par la Banque Nationale Suisse.

Cours de change USD-CHF



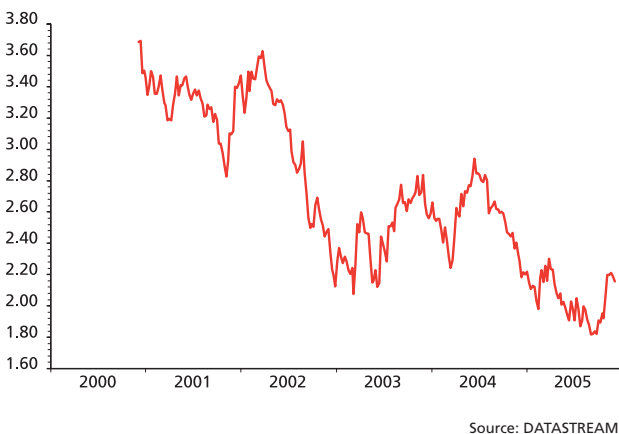
Source: DATASTREAM

Les perspectives conjoncturelles relativement favorables pour 2006 ne doivent pas masquer les risques qui pèseront sur la croissance durant les douze prochains mois. En Europe, la reprise relativement fragile est menacée par la conjonction des hausses de taux d'intérêt prévues en 2006 par la Banque Centrale Européenne et des augmentations d'impôts annoncées par la nouvelle coalition gouvernementale en Allemagne. Les Etats-Unis vivent sous la menace d'une crise de l'immobilier qui ferait chuter la consommation privée, principal "moteur" de l'économie américaine. La flambée des prix de l'énergie et des matières premières menace également la croissance.

Soutenu par la forte demande émanant des pays émergents comme la Chine, le prix du pétrole a atteint de nouveaux sommets historiques à plus de 70 dollars le baril, progressant de plus de 40% durant l'année 2005 malgré un léger repli des cours depuis le mois de septembre. Le renchérissement de l'énergie devrait se poursuivre durant les années qui viennent, car la capacité mondiale de production de pétrole peine à suivre la hausse de la consommation. En 2006, le prix du baril devrait ainsi se maintenir dans une "fourchette" de 50 à 70 dollars. Si la croissance de l'économie mondiale se poursuivait au même rythme qu'en 2005, le cours du pétrole pourrait même atteindre la barre des 100 dollars dans quelques années.

Sur l'ensemble de l'année, les obligations n'ont apporté qu'une contribution relativement modeste à la performance des portefeuilles. A la surprise de beaucoup d'observateurs, les taux d'intérêt ont continué à reculer durant une partie de l'année 2005 sur le marché des capitaux, en Suisse et dans la zone euro. Le rendement des obligations de la Confédération suisse est même tombé en septembre 2005 à son plus bas niveau observé depuis un siècle, avant de remonter d'un peu moins d'un demi-pour cent en octobre et novembre après la publication d'indicateurs conjoncturels favorables. Les rendements des obligations suisses et européennes devraient encore remonter modérément en 2006, au maximum d'un demi-pour cent si la reprise conjoncturelle se poursuit. Les taux d'intérêt à court terme devraient également remonter de l'ordre d'un demi-pour cent en 2006 en Suisse et dans la zone euro, suite aux décisions de politique monétaire de la Banque Nationale Suisse et de la Banque Centrale Européenne.

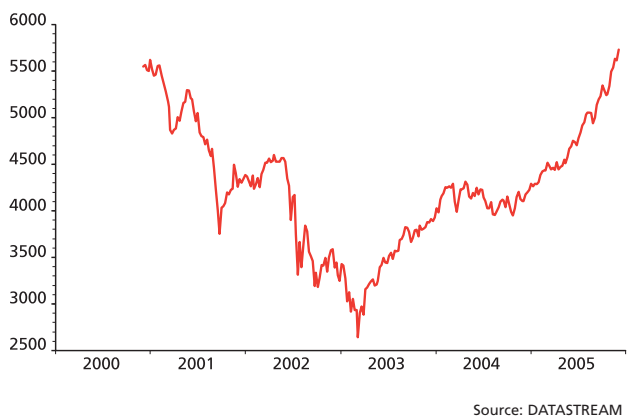
Suisse : rendement du Confédération 10 ans



L'environnement économique et monétaire a été très favorable aux marchés des actions. Les principaux indices boursiers ont progressé de 15% à 30% en

Europe, au Japon et dans les pays émergents depuis le début de l'année. Avec une hausse de 35% de l'indice SPI, la bourse suisse a réalisé l'une des meilleures performances mondiales, en compagnie de la bourse japonaise. En Europe, l'indice DJ Euro Stoxx a gagné 20%. Le marché américain est resté légèrement en retrait avec une hausse de l'indice S&P 500 de 4%. Les cours des actions ont reflété la forte croissance des profits des sociétés cotées, particulièrement dans les secteurs de l'énergie et des matières premières. La croissance des profits devrait ralentir en 2006 dans la plupart des pays car le potentiel d'amélioration des marges de bénéfices est faible. Cependant, en l'absence de choc géopolitique inattendu, les marchés boursiers pourraient réaliser encore une performance positive durant l'année nouvelle. En effet, l'environnement devrait rester favorable aux actions en 2006, avec une conjoncture économique porteuse, une abondance de liquidités et une hausse modérée des taux d'intérêt.


Suisse : indice SPI



Durant l'année 2005, nous avons prudemment augmenté la part des actions dans les portefeuilles, pour profiter de la hausse des marchés. Tout en continuant de surpondérer les actions suisses et européennes, nous avons légèrement accru la part des actions japonaises et maintenu une sous-pondération relative sur le marché américain. Nos portefeuilles de fonds de placement en actions ont démontré leurs qualités de robustesse et de performance, en progressant davantage que leurs marchés respectifs avec une moindre volatilité. La partie obligataire des portefeuilles a été investie en titres de durée moyenne, émis par des débiteurs de première qualité. Nous poursuivrons en 2006 une politique de placement prudente. Pour les placements en actions, nous donnerons la préférence aux meilleurs fonds disponibles sur le marché, selon la philosophie du BCGE Best of. Les placements en obligations resteront concentrés exclusivement sur des débiteurs bénéficiant des meilleures notes de qualité.

BCGE Best of, le meilleur de la gestion de fortune !

La Banque Cantonale de Genève applique une philosophie de placement, basée sur le choix indépendant des meilleurs véhicules d'investissement au niveau mondial, permettant de réduire le risque grâce à une diversification optimale du portefeuille et une gestion centralisée.

Cette philosophie a un nom: 

Le BCGE Best of est un mandat de gestion de fortune accessible dès CHF 100'000. Vous nous confiez la gestion de votre capital et nous l'investissons, selon votre profil de risque, dans les meilleurs véhicules de placement mondiaux (liquidités, obligations AAA et AA, meilleurs fonds de placement en actions). Tous nos fonds de placement sont sélectionnés de manière indépendante et rigoureuse et, de plus, afin d'éviter toute collusion, il n'y a aucun fonds de la Banque Cantonale de Genève dans le BCGE Best of.

Dans le tableau ci-dessous, vous trouverez les performances des différents portefeuilles entre le 1^{er} janvier 2005 et le 30 novembre 2005.

Performances du BCGE Best of entre le 1er janvier 2005 et le 30 novembre 2005

Devises	Profil de risque	Défensif	Equilibré	Dynamique
CHF	BCGE Best of Indice	+3.90 % 4.17 %	+9.47 % 9.68 %	+15.91 % 15.29 %
EUR	BCGE Best of Indice	+4.56 % 4.94 %	+9.66 % 9.00 %	+15.00 % 13.19 %
USD	BCGE Best of Indice	+1.06 % 1.11 %	+2.85 % 1.87 %	+5.23 % 2.99 %
GBP	BCGE Best of Indice	+6.23 % 6.61 %	+9.77 % 9.15 %	+13.48 % 10.38 %

BCGE Best of: performances moyennes pondérées, taxes et frais inclus, du 31.12.04 au 30.11.05
Indice: SMI, MSCI Europe, FTSE all-share, S&P 500
Topix / C WGBI Index / Libor 3M Dom. Performance historique pro forma