

L'année boursière 2009-2010

Genève, décembre 2009

Madame, Monsieur,

La crise économique et financière de l'année 2009, la plus violente de l'après-guerre, se termine sur une note plus favorable qu'elle n'a commencé. Les politiques exceptionnelles de relance mises en place dès 2008 par les pouvoirs publics et les banques centrales (mesures de soutien aux banques, politiques monétaires ultra-accommodantes, baisses d'impôts, investissements publics, primes à la casse auto...) ont permis de limiter l'ampleur de la récession et ont jeté les bases d'une reprise, qui, bien que modérée, est en marche. Déjà amorcée au deuxième trimestre, c'est cependant au troisième trimestre que la hausse de l'activité économique s'est généralisée.

Le pire est derrière nous, mais l'avenir est loin d'être radieux. L'économie mondiale est entrée dans une période de convalescence qui va être longue. En effet, les freins à la poursuite de la reprise économique sont nombreux. L'heure est au désendettement des ménages, des institutions financières et des Etats. La réduction de leurs dépenses et la hausse du chômage vont fortement peser sur la croissance.

Les politiques anti crise doivent être progressivement démantelées. Il s'agit d'un véritable défi auquel sont confrontés les pouvoirs publics et les instituts monétaires. Le choix du moment et du rythme de ce démantèlement conditionnera son succès. En effet, le retrait précipité des mesures exceptionnelles mises en place pourrait briser la reprise et, a contrario, leur maintien prolongé serait préjudiciable et source d'inflation future.

Alors que le risque de déflation mondiale semble pouvoir être écarté, nous n'anticipons pas de danger inflationniste durant les deux prochaines années. Par contre, étant donné la hausse généralisée des prix des matières premières, l'inflation va revenir en territoire positif.

Le système financier reste fragile. Les déficits publics sont gigantesques et les poches potentielles d'insolvabilité encore nombreuses. Les finances publiques et leur nécessaire assainissement seront désormais au centre des préoccupations.

Dans ce contexte difficile, les mandats BCGE Best of ont généré une belle performance, et ce avec un positionnement volontairement prudent. Dès le mois de mai, nous avons augmenté notre exposition aux actions pour revenir à une allocation neutre et profiter du rebond. Puis, confiants dans la surperformance relative des marchés émergents par rapport aux marchés développés, nous avons, au terme du premier semestre, augmenté leur part dans notre allocation.

Nous vous souhaitons une bonne lecture de notre analyse de la conjoncture et des marchés financiers et demeurons naturellement à votre entière disposition pour répondre à toutes vos questions.

Formulant nos vœux pour une excellente année 2010, nous vous présentons, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations dévouées.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JL Platteau', written in a cursive style.

Jean-Louis Platteau
Membre de la direction générale
Responsable de la division Private Banking

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JB Kroon', written in a cursive style.

Johan Bernard Alexander Kroon
Membre de la direction générale
Responsable de la division Grand public et réseaux

Les marchés financiers en 2009

Perspectives pour 2010

Marie-José Vuillat, département Etudes financières

La crise économique et financière de l'année 2009, la plus violente de l'après-guerre, se termine sur une note moins sombre qu'elle n'a commencé. En effet, grâce aux plans de relance monétaires et budgétaires d'une vigueur exceptionnelle mis en place depuis 2008, la récession mondiale a pris fin; la reprise, bien que modérée, est en marche. Dès le deuxième trimestre 2009 déjà, la croissance mondiale repassait en territoire positif, mais ce n'est qu'au troisième trimestre que la hausse de l'activité s'est généralisée: +0.4%¹ dans la zone euro (sous l'influence de l'Allemagne), +0.3% en Suisse; +0.7% aux Etats-Unis; +0.3% au Japon. Le fait marquant et atypique de cette reprise est qu'elle est induite également par le redressement de l'activité en Asie (émergente) et en Chine en particulier.

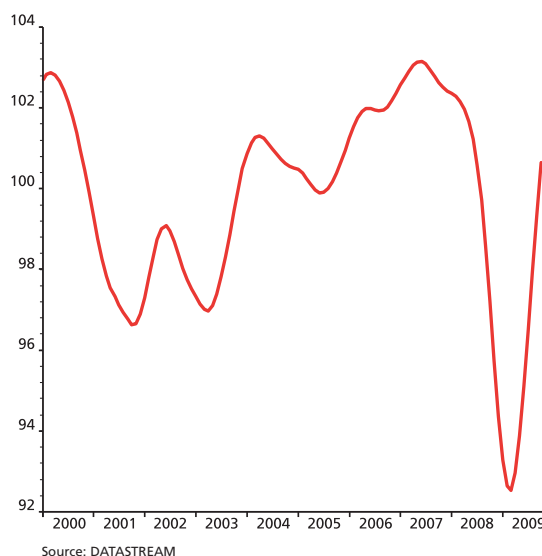
Cette reprise "précoce" a conduit la plupart des organismes de prévision à revoir à la hausse leurs perspectives de croissance à l'image du FMI ou encore de l'OCDE, laquelle table désormais pour ses Etats membres sur une croissance de 1.9% en 2010, taux certes modeste, mais néanmoins largement supérieur à sa précédente prévision.

Le pire est derrière nous, mais l'avenir est incertain et loin d'être radieux. L'économie mondiale est entrée dans une période de convalescence qui va être longue. De plus, les stimulants exceptionnels qui ont permis d'endiguer la crise devront être progressivement retirés. L'élaboration de ces stratégies de sortie est un véritable défi auquel sont confrontés les pouvoirs publics et les instituts monétaires. Le moment et le rythme auxquels les mesures exceptionnelles mises en place seront démantelées détermineront le succès de ces stratégies. En effet, un retrait précipité constituerait une menace sur la croissance et, a contrario, le maintien prolongé de ces mesures pourrait s'avérer dommageable en augmentant le risque d'inflation future. Gérer la transition entre une économie sous perfusion et une économie dont la croissance redevient autonome – c'est-à-dire reposant sur la consommation privée et l'investissement des entreprises – constitue l'un des problèmes majeurs de l'après-crise.

Le retour de la croissance repose sur différents facteurs, tels que la reprise du commerce international. Le ralentissement observé du rythme de déstockage des entreprises est également un élément encourageant et permet d'espérer un redémarrage de l'activité pour répondre à une

demande en hausse. La stabilisation du marché du logement et la faiblesse des taux d'intérêt sont aussi des soutiens importants. Néanmoins, des forces contraires sont à l'œuvre. En effet, l'heure est au désendettement des ménages, des institutions financières et des Etats. Ces différents agents économiques devront réduire leurs dépenses de manière à assainir leur situation financière. Le chômage, qui est un indicateur retardé des sorties de crise, continuera à augmenter et freinera la reprise de la consommation privée.

Pays industrialisés: indicateur avancé



Les plans de relance budgétaires, qui ont permis de sortir l'économie de la récession dans laquelle elle s'enfonçait, ont évidemment un coût se traduisant par une explosion des déficits publics. L'assainissement des finances publiques, qui était déjà un thème crucial avant la crise, l'est encore bien davantage aujourd'hui. Les politiques monétaires ultra-accommodantes entrent dans une phase de normalisation qui va se généraliser. Il s'agit, pour les banques centrales, d'éponger les excès de liquidités créés et d'ajuster progressivement à la hausse les taux directeurs. Ce mouvement, déjà amorcé dans quelques économies périphériques (Australie, Norvège), va se généraliser et un relèvement des taux est attendu dès le second semestre 2010 aux Etats-Unis, dans la zone euro et en Suisse. Il ne s'agit pas de mettre en place une politique monétaire restrictive, mais simplement de normaliser cette dernière.

¹ Cette progression, non annualisée, est mesurée par rapport au deuxième trimestre 2009.

Alors que le risque d'une déflation mondiale était encore important pendant une longue partie de l'année, cette perspective semble aujourd'hui pouvoir être écartée. A l'inverse, nous n'anticipons pas de danger inflationniste dans les deux années à venir. Suite aux injections massives de liquidités, les bilans des banques centrales ont explosé. Cependant, l'accroissement des liquidités ne s'est pas encore traduit dans l'économie réelle. En effet, dans la plupart des pays développés, à l'exception notable de la Suisse, le crédit est toujours en contraction. Par contre, la hausse généralisée des prix des matières premières, sur lesquelles une bulle est peut-être en formation, contribuera à un accroissement des indices de prix. Rappelons que le pétrole, après avoir atteint un point bas fin 2008 à 36.61 dollars le baril, se traite aujourd'hui à environ 72 dollars le baril, niveau qui reste cependant toujours inférieur au prix moyen de 2008.

Indice boursier MSCI World

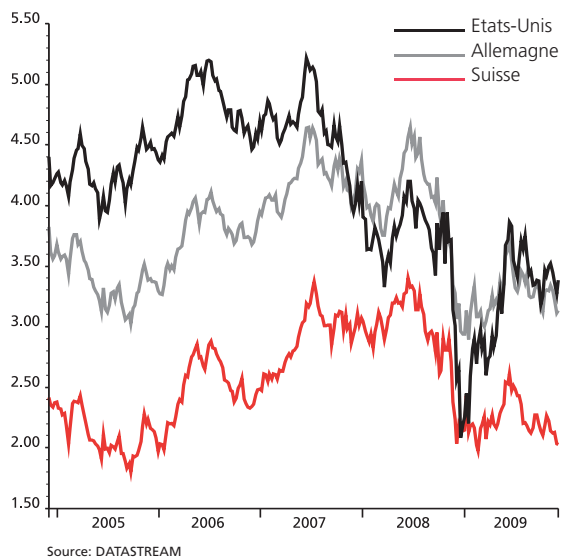


La stabilité financière s'est considérablement améliorée, mais les risques restent élevés. Le système financier n'est de loin pas totalement assaini. Dans un marché du crédit toujours détérioré, de nombreuses créances douteuses vont encore apparaître. D'après le FMI, plus de la moitié des pertes totales estimées n'a pas encore été identifiée et provisionnée dans le bilan des banques.

Notre scénario est celui d'un rebond de l'activité économique durant le premier semestre 2010, surtout aux

Etats-Unis, suivi d'un affaiblissement temporaire de la croissance. Nous n'anticipons pas de rechute en récession.

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans



En 2009, les marchés financiers ont été dramatiquement chahutés. En début d'année, et suite à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les bourses ont poursuivi leur plongeon et ont touché un point bas historique début mars. Sous l'effet de contagion s'intensifiant en période de crise, aucun marché n'a été épargné. La fin du monde n'ayant finalement pas eu lieu grâce aux plans de relance massifs mis en place, les marchés des actions ont très fortement rebondi jusqu'en juin, avant de marquer une pause. Parallèlement, sur cette même période, les rendements des obligations d'Etat ont fortement progressé (mouvement de normalisation).

Depuis le mois de juin, la tendance haussière des marchés actions est restée intacte avec, cependant, beaucoup de volatilité et des volumes restreints. Face à une liquidité abondante, les marchés obligataires sont repartis à la hausse, ce qui s'est traduit par un fort affaiblissement des rendements des emprunts gouvernementaux. Le taux de référence à 10 ans de la Confédération, par exemple, est repassé sous la barre des 2%. Le processus de normalisation des politiques monétaires devrait permettre une remontée graduelle des taux longs (et de l'ensemble de la courbe des taux), sans krach obligataire.

Tous les marchés actions, sauf les marchés émergents, sont aujourd'hui encore largement en dessous du niveau qui était le leur avant la faillite de Lehman Brothers. Le rebond observé depuis mars a été important, mais finalement pas exceptionnel. Les perspectives économiques sont celles d'une sortie de crise et, dans ce contexte, nous restons positifs sur les marchés actions, et ce d'autant plus que les valorisations ne sont pas excessives. Néanmoins, les risques de rechute et de secousses ne peuvent être écartés.


Nous n'attendons pas d'effondrement de la devise américaine, mais nous sommes convaincus de la faiblesse persistante du dollar, brièvement repassé en novembre sous le seuil symbolique de la parité vis-à-vis du franc suisse en raison du niveau très bas des taux d'intérêt américains. Eu égard à la parité euro/franc suisse, la Banque Nationale

Suisse, craignant une appréciation de la monnaie nationale, intervient sur le marché des changes et maintient un plancher non officiel de 1.50 pour l'euro/franc suisse.

Dans ce contexte, les mandats BCGE Best of ont généré une belle performance, et ce avec un positionnement volontairement prudent. Dès le mois de mai, nous avons augmenté notre exposition aux actions pour revenir à une allocation neutre et profiter du rebond. Puis, confiants dans la surperformance relative des marchés émergents par rapport aux marchés développés, nous avons, au terme du premier semestre, augmenté leur part dans notre allocation.

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 à une gestion centralisée.

Cette philosophie a un nom :  **BCGE | Best of™**

Le BCGE Best of est un mandat de gestion de fortune accessible dès CHF 100'000. Nos clients nous confient la

gestion de leur capital et nous l'investissons, selon leur profil de risque, dans les meilleurs véhicules de placement mondiaux (marchés monétaires, 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 de renforcer ce principe, il n'y a aucun fonds de la Banque Cantonale de Genève dans les mandats BCGE Best of.

Performances des mandats BCGE Best of en 2009 (Jusqu'au 30 novembre)

Devises	Défensif	Equilibré	Dynamique	World Equity
CHF	+6.52%	+9.42%	+12.42%	+19.45%
EUR	+6.40%	+9.25%	+12.11%	+19.38%
USD	+6.97%	+11.61%	+15.74%	+25.52%
GBP	+5.44%	+7.74%	+9.14%	+13.55%

BCGE Best of : performances moyennes pondérées nettes, taxes et frais inclus, du 31 décembre 2008 au 30 novembre 2009.