

Case postale 2251
1211 Genève 2

Téléphone 022 317 27 27
Téléfax 022 317 27 37
E-mail info@bcge.ch
www.bcge.ch



**Banque Cantonale
de Genève**

L'année boursière 2007

Genève, décembre 2007

Madame, Monsieur,

L'année 2007 a débuté avec une progression très modérée des principaux marchés, dans un contexte de forte croissance conjoncturelle et de progression très marquée des prix de l'énergie et des matières premières. L'indice américain S&P 500 est resté inchangé au premier trimestre, alors que les marchés des autres régions enregistraient dans le même temps des progressions voisines de 3%.

Au second trimestre, la hausse des marchés actions s'est accélérée avec une variation moyenne des indices de 5 à 10% et de plus de 16% pour l'indice MSCI des pays émergents exprimé en dollars.

Le second semestre 2007 a été profondément marqué par la crise des hypothèques américaines « subprime » dont les répercussions ont secoué l'ensemble du secteur financier. Le taux de défaut de ces prêts, octroyés à des ménages à faible capacité de remboursement, a explosé du fait de la hausse des taux hypothécaires US, entraînant une crise financière au mois d'août. En effet, les investisseurs institutionnels et privés se sont détournés des produits financiers comprenant des dettes hypothécaires « titrisées », obligeant la Réserve Fédérale des Etats-Unis (FED) à entamer un cycle de baisse des taux afin d'endiguer la crise et mettant le dollar sous forte pression.

Dans un environnement devenu volatil et imprévisible, la philosophie de gestion BCGE Best of a démontré ses qualités défensives. Ainsi, notre sélection de fonds de placement en actions a surperformé globalement les indices de référence, tout en présentant une volatilité inférieure à celle des marchés.

En 2008, nous poursuivons une politique de placement prudente et classique, en investissant dans les meilleures sociétés mondiales à travers des fonds de placement dont la performance est minutieusement surveillée par nos soins et en sélectionnant des obligations de la meilleure qualité. Bien qu'un ralentissement conjoncturel paraisse inévitable aux Etats-Unis et puisse avoir des répercussions sur le reste du monde, nous restons positifs et modérément optimistes quant aux perspectives de croissance de l'économie mondiale.

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

Formulant nos vœux pour une excellente année 2008, nous vous présentons, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations dévouées.

Andrew Gilbert
Membre de la direction
Responsable de la division Private banking

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

Les marchés financiers en 2007

Perspectives pour 2008

Clément Dubois, département Stratégie de placement

L'année 2007 a été essentiellement marquée par la crise des hypothèques américaines « subprime » et par la méfiance qu'elle a fait naître auprès des investisseurs vis-à-vis du secteur financier, alors que la croissance économique mondiale, entraînée par le développement accéléré des pays émergents, est restée globalement robuste. Après cinq années de croissance soutenue, l'économie mondiale aborde une phase à hauts risques, où le ralentissement attendu aux Etats-Unis ainsi que l'envolée des prix de l'énergie et des matières premières pourraient avoir un impact négatif sur l'ensemble de la conjoncture. Nous restons toutefois modérément optimistes : selon nous, le ralentissement inévitable de l'économie américaine, plombée par le secteur de la construction, ne devrait pas entraîner automatiquement une récession aux Etats-Unis, car plusieurs autres données économiques démontrent que la crise ne s'est pas généralisée, pour le moment, aux autres secteurs. Ainsi, les chiffres des créations d'emplois – qui se sont maintenus autour de 138'000 par mois en moyenne (hors secteur primaire) – ou les dépenses de consommation sont restés à un niveau globalement constant en 2007. Les revenus des particuliers et des entreprises sont demeurés l'un des piliers de la croissance et les entrepreneurs américains se montraient même, récemment, davantage préoccupés par le manque d'une main-d'œuvre qualifiée que par le resserrement des conditions de crédit.

Avec les baisses successives des taux directeurs de la Réserve Fédérale des Etats-Unis (FED) depuis septembre dernier de 5.25% à 4.25%, les craintes inflationnistes ne peuvent pas être totalement écartées. L'accélération des salaires horaires moyens, le recul du dollar (de CHF 1.22 en janvier à 1.12 fin novembre), la flambée du cours du pétrole (qui a frôlé USD 100 le baril le 21 novembre, avant de se replier quelque peu) comme celle des prix des autres matières premières et des produits alimentaires pourraient faire craindre le début d'une spirale inflationniste. Toutefois, l'indice des prix des dépenses de consommation des ménages américains n'a pas connu une trop forte progression, principalement en raison de la contribution négative des prix des biens durables, notamment de l'équipement ménager.

Le ralentissement inévitable aux Etats-Unis devrait avoir un impact sur l'économie européenne, qui a connu une année 2007 dynamique, avec un taux de croissance de 2.6% pour l'ensemble de l'année. Si la confiance des consommateurs a quelque peu diminué avec la crise des marchés financiers, les ventes de détail de l'ensemble de la région se sont globalement maintenues à un niveau élevé, profitant en particulier d'une amélioration constante sur le marché de l'emploi. Pourtant, le principal moteur de la croissance des ces dernières années, à savoir le commerce extérieur, risque de souffrir de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, qui a atteint un record historique à USD 1.48. L'inflation en Europe est repassée au-dessus de 2%, mais la composante énergétique est, là aussi, un facteur majeur de ce rebond.

Suisse : indice Swiss Performance Index (SPI)

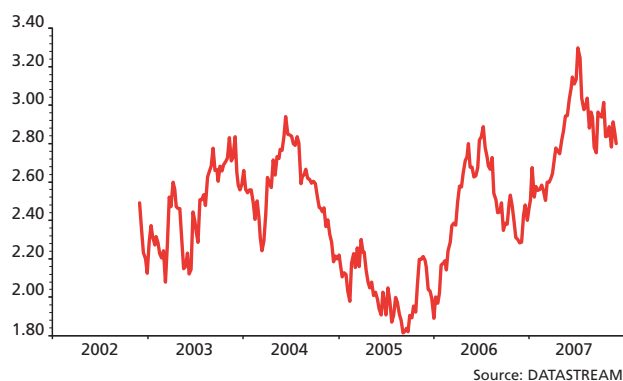


L'économie suisse est particulièrement dynamique par rapport à son potentiel de croissance à long terme, avec une progression de plus de 2.6% du produit intérieur brut (PIB) en 2007. L'économie helvétique a tiré parti d'une activité très soutenue sur les marchés financiers, d'une forte demande extérieure et d'une monnaie en baisse face à l'euro (même si elle a subi parallèlement la baisse du dollar). La solidité du marché de l'emploi – avec un taux de chômage moyen de 2.5% – la stabilité des primes d'assurances-maladie et les perspectives de réductions fiscales sont prometteuses pour la consommation l'an prochain. En dépit de la légère détérioration des prévisions économiques mondiales, les exportateurs suisses profitent encore de la relative faiblesse du franc par rapport à l'euro. Comme partout, l'inflation helvétique est attisée par les prix de l'énergie.

Quant à la poursuite de la croissance japonaise, elle dépendra beaucoup des réformes économiques conduites par le nouveau premier ministre Yasuo Fukuda et de la politique suivie par la Banque du Japon (BoJ). La dernière enquête trimestrielle Tankan sur le climat des affaires est plutôt rassurante, mais la confiance des entrepreneurs est susceptible de se modérer à court terme.

Avec une croissance, même ralentie, et une faible inflation hors pétrole, l'environnement économique reste globalement plutôt favorable pour les marchés financiers en 2008. Dans le contexte de nouvelles baisses de taux prévisibles de la FED, les autres banques centrales devraient rester prudentes dans leur politique monétaire. La Banque Nationale Suisse (BNS), la Banque Centrale Européenne (BCE) et la BoJ garderont un biais au resserrement, mais observeront au préalable l'ampleur du ralentissement de l'activité économique et les éventuelles répercussions inflationnistes des prix de l'énergie. En Suisse, le taux LIBOR à trois mois devrait ainsi rester autour de 3% en 2008. Une normalisation des taux obligataires à long terme, avec une remontée modérée des rendements des emprunts publics et un élargissement durable des écarts de rendement entre emprunts publics et privés est probable, mais le risque d'une forte hausse des rendements obligataires suisses paraît négligeable, car l'inflation reste limitée aux effets du pétrole et les liquidités sont abondantes. Le rendement des obligations de la Confédération à dix ans devrait ainsi passer légèrement au-dessus de la barre des 3%.

Suisse: rendement des obligations Confédération à 10 ans

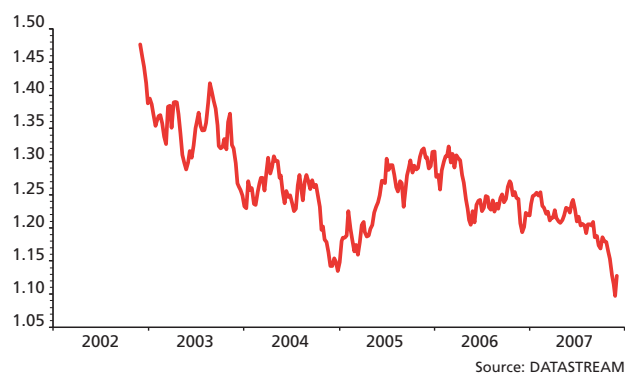


Après les turbulences résultant de la crise financière de l'été, les marchés des actions devraient continuer à connaître une forte volatilité. L'ampleur des pertes pour le secteur financier ne sera pleinement connue qu'au moment de la publication des résultats annuels des grands établissements bancaires mondiaux. Pour le moment, les crises immobilière et financière n'ont eu que peu d'incidences sur les autres secteurs de l'économie. Les profits des sociétés cotées devraient toutefois subir un tassement si la conjoncture mondiale est moins porteuse.

Mais les actions sont encore relativement peu valorisées en comparaison historique. De plus, les liquidités restent abondantes, soutenant les cours. Nous pouvons donc rester optimistes et tabler sur une croissance modérée des principaux marchés boursiers mondiaux, mais dans un environnement plus volatil et avec des risques de corrections importants pour certaines valeurs individuelles.

La politique de placement de la Banque Cantonale de Genève demeure donc prudente. Compte tenu des perspectives de rendement des différentes classes d'actifs et du niveau des taux d'intérêt offerts sur les placements à revenu fixe, le Comité de stratégie a légèrement réduit la part des actions dans les portefeuilles pour accroître temporairement les liquidités, tout en maintenant une durée relativement courte pour les obligations. En 2008, nous poursuivrons cette politique en accordant également une exposition aux marchés émergents, qui semblent profiter d'un déplacement constant de l'activité économique et n'ont pas été préterités durablement par la crise des hypothèques américaines. Pour les investissements en actions, notre attention se portera toujours sur le choix des meilleurs fonds de placement disponibles sur le marché, selon la philosophie de base qui oriente la gestion des mandats BCGE Best of. Les placements en obligations restent limités aux débiteurs les plus fiables (notation AAA ou AA).

Cours de change USD-CHF



La baisse de l'écart de rendement entre le dollar d'une part, l'euro et le franc suisse, d'autre part, a entraîné la poursuite de l'affaiblissement du dollar au cours de l'année 2007. La baisse du billet vert devrait toutefois s'interrompre ou, au moins se ralentir considérablement en 2008, car la demande de placement en dollars devrait rester à des niveaux élevés, en particulier si les banques centrales asiatiques et des pays producteurs de pétrole continuent de soutenir la devise américaine. Le franc suisse s'appréciera légèrement face à l'euro, mais devrait évoluer dans une marge étroite, dans la mesure où la BCE et la BNS mènent des politiques convergentes.

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 100'000 francs. Vous nous confiez la gestion de votre capital et nous l'investissons, selon votre 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 2007

(Jusqu'au 30 novembre)

Devises		Défensif	Equilibré	Dynamique	World Equity
CHF	BCGE Best of <i>Indice</i>	+2.74% +2.43%	+4.29% +2.31%	+5.78% +2.10%	+7.22% +1.68%
EUR	BCGE Best of <i>Indice</i>	+2.54% +2.89%	+3.48% +1.88%	+4.50% +0.83%	+4.31% -0.62%
USD	BCGE Best of <i>Indice</i>	+7.09% +9.33%	+8.88% +9.47%	+10.30% +9.53%	+10.57% +9.28%
GBP	BCGE Best of <i>Indice</i>	+4.38% +6.10%	+5.45% +5.76%	+6.28% +5.36%	+5.55% +4.71%

BCGE Best of: performances moyennes pondérées nettes, taxes et frais inclus, du 31.12.2006 au 30 novembre 2007