

# L'année boursière 2008-2009

Genève, décembre 2008

Madame, Monsieur,

2008 a été une année extrêmement difficile pour les marchés financiers. La crise du crédit a brusquement dégénéré en septembre 2008 en une panique financière généralisée. Les bourses mondiales ont chuté de près de 40% en quelques semaines et des baisses importantes ont également été observées sur le marché des obligations émises par des entreprises. Fuyant les actifs risqués, les investisseurs se sont réfugiés dans les emprunts de gouvernements, dont les rendements sont tombés à des niveaux historiquement bas.

Afin d'enrayer la crise, les gouvernements et les banques centrales des principaux pays industrialisés ont mis en place de gigantesques plans de sauvetage pour soutenir le système financier. Ces programmes, sans précédent par leur ampleur et par la nature des moyens mis en œuvre, ont permis de stabiliser les banques, mais n'ont pas encore réussi à faire redémarrer normalement le marché des crédits, fortement perturbé depuis la crise du mois de septembre. La crise financière internationale a ainsi entraîné le monde dans une récession qui s'annonce profonde. Les principaux indicateurs économiques ont chuté depuis le mois de septembre à une vitesse jamais observée. La récession devrait se prolonger au moins jusqu'au début du second semestre 2009. Elle sera finalement surmontée à l'aide des programmes de relance évoqués ci-dessus et grâce à la chute des cours du pétrole et des matières premières qui entraîne un recul de l'inflation. Ceci permet une baisse importante des taux d'intérêt et donne une bouffée d'oxygène aux consommateurs et aux entreprises.

Dans cet environnement extrêmement difficile, la philosophie de gestion BCGE Best of a démontré ses qualités de robustesse. Notre sélection de fonds de placement en actions a réalisé globalement une performance en ligne avec celle des indices de référence en 2008, et continue de faire nettement mieux que le marché sur une période de deux ans (2007-2008). En 2009, nous poursuivrons une politique de placement prudente, en investissant dans les meilleurs fonds de placement en actions et dans des obligations de débiteurs de qualité supérieure.

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

Formulant nos vœux pour une excellente année 2009, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, nos salutations distinguées.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JL Platteau', written over a horizontal line.

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 over a horizontal line.

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

# Les marchés financiers en 2008

## Perspectives pour 2009

Jean-Luc Lederrey, département Etudes financières

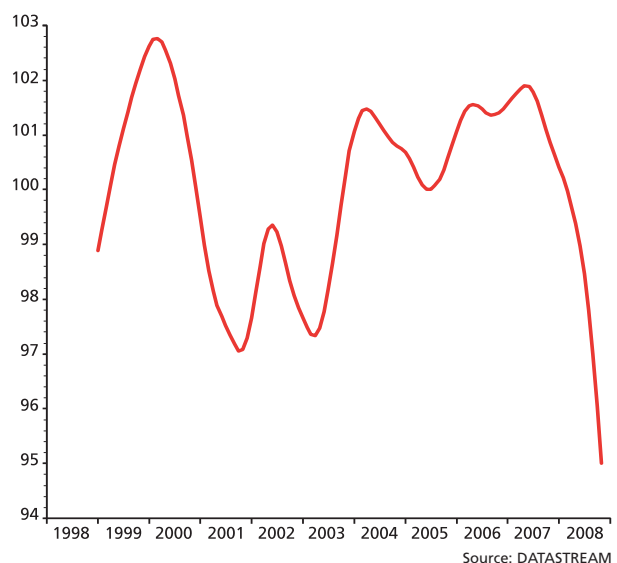
2008 a été une des pires années boursières de l'histoire. Déclenchée par la chute du marché immobilier américain, une crise du crédit avait éclaté en été 2007 aux Etats-Unis. Elle paraissait sous contrôle jusqu'au début du mois de septembre 2008. En effet, depuis le mois de juillet 2007, les banques centrales avaient fourni d'abondantes liquidités au système bancaire et les autorités étaient intervenues, notamment aux Etats-Unis, pour renflouer certaines institutions financières qui jouaient un rôle particulièrement important au sein de l'économie. Un modeste plan de relance fiscale avait permis aux ménages américains de compenser les effets négatifs de la chute de l'immobilier sur leurs revenus et leurs dépenses. La situation s'est toutefois aggravée de manière dramatique après le 15 septembre 2008, jour de l'annonce de la faillite de la banque américaine Lehman Brothers. Un vent de panique s'est mis à souffler sur le système financier international, qui a été brusquement menacé de paralysie.

Pour empêcher d'autres faillites de grandes banques, stabiliser le système financier et relancer la distribution du crédit, les gouvernements et les banques centrales aux Etats-Unis, dans la zone euro, au Royaume-Uni et en Suisse ont pris rapidement des mesures exceptionnelles par leur ampleur et par la nature des remèdes apportés à la crise. L'enveloppe globale de ces interventions atteint plusieurs milliers de milliards de dollars. Elles visent à recapitaliser les banques, à créer des structures de "portage" pour les actifs bancaires dépréciés, à garantir le refinancement des établissements financiers, à fournir des liquidités monétaires en quantités colossales au système bancaire. Certaines banques centrales, notamment la Réserve Fédérale des Etats-Unis (Fed), ont mis en place des mécanismes totalement inédits pour assurer le financement des entreprises à la place des banques qui ne veulent plus prêter : la Fed rachète ainsi directement les créances émises par des entreprises américaines et des organismes de financement hypothécaire ou de crédit à la consommation.

Ces mesures exceptionnelles de soutien du système bancaire en crise n'ont pas encore réussi à rétablir les mécanismes du crédit et n'ont pas empêché l'économie de plonger dans une récession qui s'annonce sévère, particulièrement aux Etats-Unis. La rapidité de la chute des indicateurs économiques a été sans précédent. En 2008, en

quelques mois, l'économie mondiale est passée d'une croissance encore robuste de l'ordre de 4% en rythme annuel à une situation de récession. Jusqu'au début de l'été, l'économie mondiale était menacée d'inflation sous l'effet du plus grand choc pétrolier depuis les années 70. Puis, en quatre mois, le prix du pétrole a été divisé par presque quatre, passant de 150 dollars à un peu plus de 40 dollars le baril et l'inflation a été divisée par deux dans les pays industrialisés, dont la Suisse. Ce recul de l'inflation a permis aux banques centrales de baisser agressivement leurs taux d'intérêt : La Banque Nationale Suisse a abaissé de 2.75% à 0.5% son taux de référence, le Libor 3 mois. Celui de la Fed est passé de 5.25% en 2007 à près de 0% en décembre 2008. La Banque Centrale Européenne a également abaissé son taux directeur de 4.25% à 2.5% et devrait procéder à d'autres baisses durant les prochains mois. Pour relancer l'activité économique, on attend maintenant des programmes importants de soutien de la demande par les gouvernements. Aux Etats-Unis, pays le plus touché par la crise, l'administration Obama prévoit un plan massif de relance de l'activité et de l'emploi.

### Pays industrialisés: indicateur avancé

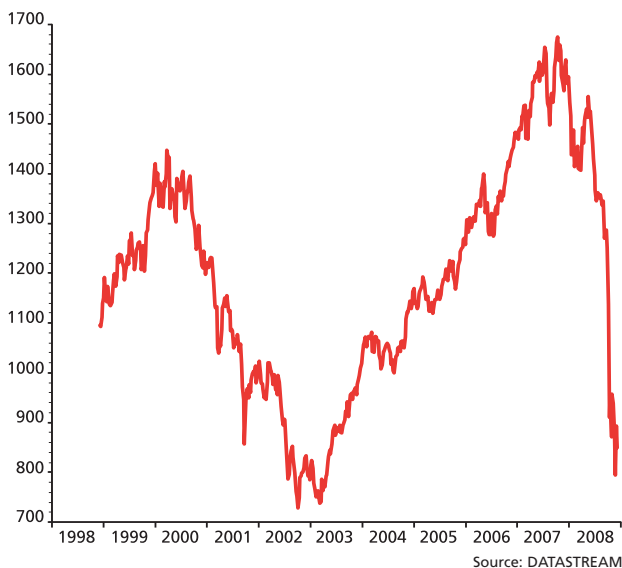


La récession mondiale devrait néanmoins durer au minimum jusqu'au début du second semestre 2009. Elle sera suivie d'une période de croissance faible. La nécessité de résorber la montagne de dettes des ménages et des

banques aux Etats-Unis pèsera durant des années sur la consommation et l'investissement. La Suisse ne sera pas épargnée, mais on peut espérer que la récession y sera un peu moins sévère qu'ailleurs en 2009. Notre économie est bien équilibrée, la situation financière des ménages et des entreprises est saine, il n'y a pas de rationnement du crédit de la part des banques suisses, contrairement à ce qu'on observe, notamment, aux Etats-Unis. Les taux d'intérêt suisses sont les plus bas du monde après ceux du Japon.

Les marchés financiers ont été durement éprouvés par la crise. En 2008, les marchés des actions ont chuté de 35% à 50%, les trois quarts de la chute s'étant produits après le 15 septembre. Des baisses de cours importantes ont également été observées sur le marché des obligations émises par des entreprises, tandis que l'aversion au risque poussait les investisseurs à acheter de la dette publique à n'importe quel prix et avec des rendements de plus en plus dérisoires. Les obligations de gouvernements ont ainsi été une des rares classes d'actifs qui a enregistré une performance positive en 2008.

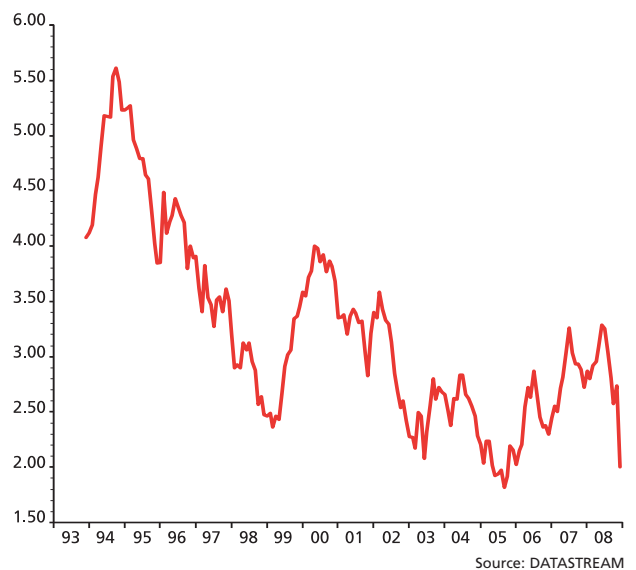
#### Indice boursier MSCI World



Les perspectives des placements financiers sont particulièrement incertaines pour l'année 2009. L'évolution des marchés dépendra de la profondeur et de la durée de la récession mondiale qui vient de commencer. Il n'est malheureusement pas possible d'exclure un scénario extrêmement négatif, par exemple une déflation durable au sein de l'économie des pays occidentaux, à l'image du Japon dans les années 90. Nous estimons cependant que les mesures exceptionnellement vigoureuses de relance prises par les gouvernements et les banques centrales permettent d'envisager raisonnablement une sortie de crise progressive dès la seconde moitié de l'année 2009, avec une reprise modeste de la croissance économique accompagnée d'une remontée des marchés financiers.

Après la forte baisse de 2008, les cours des actions anticipent déjà une récession économique sévère, accompagnée d'un important recul des profits des sociétés. On peut donc penser qu'au niveau des marchés financiers, le pire est derrière nous. La volatilité des cours boursiers restera importante et il faut s'attendre, durant les prochains mois, à une succession de rebonds suivis de rechutes. Cependant, une amélioration plus durable se mettra probablement en place dans le courant de l'année 2009, lorsque les marchés anticiperont les effets positifs de la relance conjoncturelle. Suite aux nombreuses interventions des banques centrales, les liquidités monétaires n'ont jamais atteint un niveau aussi élevé dans le monde. Une partie de ces liquidités retrouvera le chemin des marchés des actions lorsque l'aversion envers le risque diminuera. Dans ce contexte, nous attendons également une amélioration sensible des cours des obligations émises par des entreprises de bonne qualité, après une forte mise sous pression en 2008, au paroxysme de la crise du crédit.


#### Rendement des obligations suisses (en %)



En raison des incertitudes élevées qui persistent, la politique de placement de la Banque Cantonale de Genève restera prudente en 2009. Une allocation d'actifs conservatrice mais relativement stable reste le meilleur moyen de traverser une période de volatilité très marquée des marchés. Notre philosophie d'investissement, fondée sur la simplicité, la rigueur, la transparence et le choix des meilleurs véhicules de placement, nous permettra de tirer profit de l'amélioration progressive de l'environnement économique et financier attendue dans les douze prochains mois. Pour les investissements en actions, nous choisissons les meilleurs fonds de placement disponibles sur le marché, à travers nos mandats BCGE Best of. Les placements en obligations restent concentrés sur les débiteurs offrant la meilleure qualité (notation financière AAA ou AA).

# 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. 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 2008

(Jusqu'au 30 novembre)

Devises	Défensif	Equilibré	Dynamique	World Equity
<b>CHF</b>	- 10.16%	- 19.48%	- 28.11%	- 40.11%
<b>EUR</b>	- 6.63%	- 15.87%	- 24.53%	- 36.46%
<b>USD</b>	- 8.77%	- 18.61%	- 28.82%	- 42.60%
<b>GBP</b>	- 5.86%	- 12.26%	- 19.09%	- 28.25%

BCGE Best of: performances moyennes pondérées nettes, taxes et frais inclus, du 31 décembre 2007 au 30 novembre 2008