

Place Louis-Pradel 20  
F - 69001 Lyon  
Téléphone: +33 (0)4 72 07 31 50  
Avenue Gambetta 46  
F - 74000 Annecy  
Téléphone: +33 (0)4 50 66 03 06  
Rue de la Baume 5  
F - 75008 Paris  
Téléphone: +33 (0)1 76 77 33 90  
www.bcgef.fr

 **Banque Cantonale  
de Genève (France) SA**

# Année boursière 2010-2011

Lyon, décembre 2010

Chère cliente, cher client,

En 2010, la situation économique mondiale a été très hétérogène avec des régions en forte reprise (pays émergents, Allemagne, Suisse) et d'autres avec une croissance plus hésitante (pays périphériques de la zone euro). Cette conjoncture très contrastée, reflet d'une véritable fracture, constitue désormais le nouveau paysage de l'économie mondiale.

L'environnement économique reste fragile en raison des graves séquelles laissées par la crise financière de l'automne 2008. Si les craintes d'une rechute en récession en 2011 se sont largement dissipées, la crise des dettes souveraines périphériques européennes constitue cependant un facteur de risque qui pèse sur la croissance. Notre scénario stratégique écarte cependant l'hypothèse d'un éclatement de la zone euro.

Sur le plan mondial, nous anticipons un ralentissement de la reprise économique, mais sans rechute en récession. L'inflation restera basse avec la persistance du risque de déflation dans certains pays industrialisés. En conséquence, nous attendons de la part des banques centrales des politiques monétaires toujours très accommodantes et pas de remontée des taux directeurs avant la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011. A l'opposé, les pays émergents sont confrontés à un miniboom économique et les autorités interviennent, notamment en Chine, pour freiner les tensions inflationnistes en adoptant des politiques monétaires plus restrictives.

Les marchés des actions ont connu, en 2010, une évolution très volatile et contrastée selon les régions, reflétant les différences de croissance de l'économie mondiale. Gardant notre confiance dans cette classe d'actifs, nous avons maintenu notre surpondération en actions et nous l'avons même augmentée sur le quatrième trimestre 2010 au bénéfice de l'Europe. Parallèlement, nous avons réduit notre exposition obligataire, car nous attendons en 2011 une remontée des rendements.

Les mandats BCGE Best of ont profité de notre allocation stratégique qui s'est avérée très judicieuse. De plus, ils ont bénéficié de la très bonne performance de notre sélection de fonds de placement en actions. L'exposition aux marchés émergents des actions demeure le plus fort contributeur de la performance.

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

Nous formulons des vœux pour une excellente année 2011 et nous vous présentons, chère cliente, cher client, l'expression de nos salutations dévouées.



Eric Wesse  
Membre du directoire



Alain Bochet  
Président du directoire

# Les marchés financiers en 2010

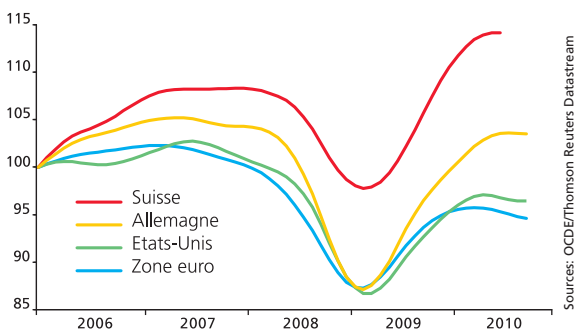
## Perspectives pour 2011

Marie-José Vuillat, département Etudes financières

Après l'intensification de la crise financière à l'automne 2008, les marchés actions ont vécu un rebond spectaculaire entre mars et décembre 2009, grâce aux programmes sans précédent de soutien et de relance mis en place par les gouvernements et les banques centrales. Début 2010, la question essentielle était de savoir si la stabilisation de l'environnement allait se muer en une reprise de la croissance mondiale pérenne une fois les effets de la relance budgétaire et monétaire estompés. La réponse à cette question extrêmement délicate a fait couler beaucoup d'encre, suscité d'énormes inquiétudes et occasionné des épisodes de forte volatilité sur les marchés. Les craintes les plus vives concernaient une éventuelle rechute en récession, le fameux "double dip", particulièrement aux Etats-Unis, ainsi que les conséquences de la problématique des dettes souveraines européennes. A l'opposé, les interventions des autorités monétaires, notamment en Chine, pour freiner la surchauffe inflationniste, conséquence d'un miniboom économique, ont également généré des inquiétudes sur la conjoncture future. *In fine*, la croissance a effectivement été au rendez-vous en 2010. Cependant, la reprise économique a été très hétérogène, avec des régions à forte croissance (pays émergents, Allemagne, Suisse) et d'autres où elle s'est avérée plus hésitante.

### Signes contrastés de reprise

Indicateurs économiques avancés

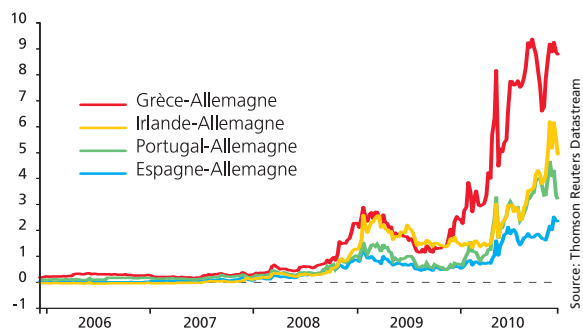


**La crise a laissé de graves séquelles qui ne s'atténuent que dans la durée.** Conséquences de l'excès d'endettement des ménages et des états, les problèmes de croissance et les risques de déflation sont toujours présents. Le marché de l'emploi est encore dans une situation très dégradée. L'environnement économique reste difficile et les perspectives pour 2011 sont modestes aux Etats-Unis et dans de nombreux pays européens.

**Pour lutter contre le risque de déflation et un possible retour en récession, les banques centrales mènent des politiques monétaires extrêmement stimulantes,** aussi bien la Banque Nationale Suisse que la Banque Centrale Européenne ou encore la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed). Celle-ci a annoncé officiellement, en novembre 2010, la mise en place de nouvelles mesures colossales de "reflation" monétaire ou "quantitative easing" et a encore récemment évoqué la possible extension de ce programme.

### Crise de la dette en zone euro

Ecarts de rendement entre emprunts d'Etat à 10 ans



La crise des dettes souveraines européennes périphériques constitue un élément de risque important. Des mesures d'austérité budgétaire sont nécessaires dans de nombreux pays pour réduire les déficits abyssaux et maintenir l'accès des états endettés aux marchés des capitaux. Ceci pèse naturellement sur la croissance et provoque des tensions sur le plan politique et social. C'est d'abord la Grèce, au printemps 2010, qui s'est retrouvée au bord de la faillite. Après une période d'accalmie, l'Irlande a lancé un SOS financier en raison de la quasi-faillite de son système bancaire. L'effet de contagion joue pleinement et pourrait provoquer une crise autoréalisatrice s'il s'intensifiait. L'Europe a fait front uni pour organiser le sauvetage de l'Irlande grâce, entre autres, à la mise à disposition du Fonds Européen de Stabilité Financière conjointement à une aide du FMI. Ce plan d'aide ne va pas résoudre le problème de l'endettement excessif des états, mais il a pour but d'éviter que la viabilité de l'Union européenne et donc de l'euro ne soit remise en cause. Il est impératif de stopper la contagion et d'empêcher la réapparition de tels problèmes. Nous sommes au début d'une longue période d'ajustement en zone euro. Face à la lenteur de la réponse politique, les tensions vont persister et la crise va traverser des périodes

d'accalmie et d'intensification. **Notre scénario stratégique prévoit cependant une stabilisation de la situation et écarte l'hypothèse d'un éclatement de la zone euro.** En effet, la contagion n'a pas de raison de s'étendre à l'Espagne ou encore à l'Italie, qui intrinsèquement, ne sont pas du tout dans la même situation que l'Irlande ou la Grèce. De plus, nous sommes confiants dans la capacité de la zone euro à poursuivre la mise en place des mécanismes d'assistance nécessaires.

Parallèlement, un certain nombre de données macro-économiques sont encourageantes. La poursuite du rebond du commerce mondial, le dynamisme de l'industrie, la reprise de l'investissement, un marché de l'immobilier américain qui va amorcer son redressement, ou encore un consommateur américain dont on attend le réveil. Voici autant d'éléments qui, dans un environnement difficile, nous permettent d'écartier une rechute de l'économie en récession et d'anticiper une poursuite de la reprise en 2011, quoiqu'à un rythme ralenti.

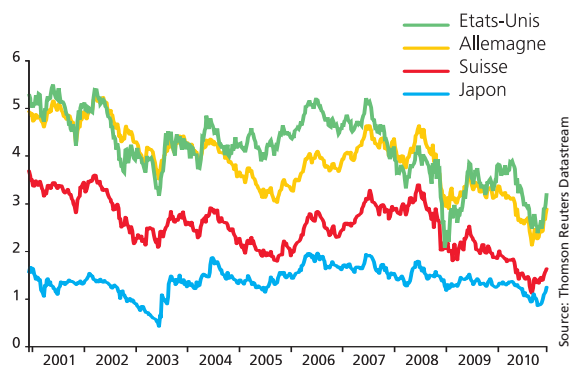
**On attend pour 2011 une conjoncture toujours très contrastée entre les régions:** croissance forte pour les émergents, l'Allemagne, plus faible aux Etats-Unis et situation difficile dans la périphérie de la zone euro. Des tensions inflationnistes apparaissent dans les pays émergents, alors qu'un certain nombre de pays industrialisés restent confrontés à des risques persistants de déflation. Dans ce contexte, nous attendons de la part des banques centrales des pays industrialisés des politiques monétaires toujours très accommodantes et pas de remontée des taux directeurs avant la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011. Eu égard aux perspectives économiques, nous anticipons une remontée progressive des taux longs.

**Sur les marchés actions, la hausse amorcée en mars 2009 a pris fin courant avril 2010, suite à la première manifestation sérieuse de la crise de la dette souveraine en zone euro, à travers le cas grec. Les marchés ont ensuite expérimenté beaucoup de volatilité.** Au début de l'été, ils ont été soutenus par les très bons résultats des entreprises au 2<sup>e</sup> trimestre avant de baisser à nouveau en raison des craintes d'une rechute de l'économie mondiale et, en particulier, des Etats-Unis en récession. Face à cela, la volonté clairement affichée de la Fed de lutter contre la déflation et de soutenir l'économie américaine

à travers des achats massifs de la dette fédérale a rassuré les marchés, lesquels sont repartis à la hausse. Début novembre, la résurgence de la crise des dettes souveraines a freiné momentanément cette tendance haussière.

**Le marché des obligations a également subi une forte volatilité depuis l'éclatement de la crise grecque.** Le marché de la dette souveraine a été écartelé entre les états perçus comme les plus sûrs et les autres. Alors que les rendements sur la dette grecque atteignaient des niveaux stratosphériques, ceux des états perçus comme sans risque chutaient dramatiquement, atteignant fin août des niveaux excessivement bas. A titre d'exemple, le rendement de l'emprunt de référence de la Confédération à 10 ans est momentanément tombé à 1%. Cette anomalie s'est en partie résorbée et les taux longs ont entrepris leur mouvement correctif à la hausse. Nous attendons une nouvelle remontée modérée des rendements des emprunts d'Etat de qualité en 2011.

#### Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans



Ce contexte extrêmement chahuté pour la zone euro a entraîné une chute de la monnaie unique vis-à-vis du CHF de l'ordre de 12% au 10 décembre 2010. La correction subie par la devise européenne devrait arriver à son terme et nous anticipons une phase de stabilisation pour la parité Euro/CHF sous l'hypothèse d'une maîtrise de la crise européenne en 2011.

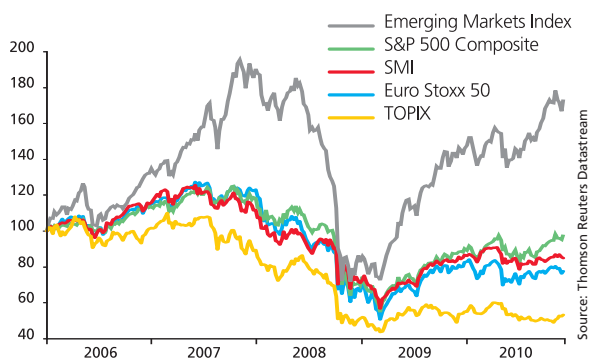
Nous sommes optimistes vis-à-vis des marchés actions. La majorité des sociétés affichent une belle santé et devraient, selon nos estimations, voir leurs bénéfices progresser de l'ordre de 10 à 15% en 2011. Cette évolution très favorable associée à des liquidités abondantes, des taux d'intérêt bas

et une valorisation attractive en termes absolus et relatifs (vis-à-vis des obligations) nous amène à être constructifs vis-à-vis des marchés actions. Notre vision positive est cependant tempérée par la crise des dettes souveraines européennes qui introduit beaucoup d'incertitudes et donc de volatilité en exacerbant l'aversion au risque des investisseurs.

Etant donné notre confiance réitérée tout au long de l'année vis-à-vis des marchés actions, **nous avons maintenu notre surpondération actions** et l'avons encore augmentée sur le 4<sup>e</sup> trimestre 2010 en faveur de l'Europe. Parallèlement, **nous avons réduit notre exposition obligataire** compte tenu de la faiblesse des performances attendues. Les mandats BCGE Best of ont profité de notre allocation stratégique qui s'est avérée judicieuse. De plus, ils ont bénéficié de la très bonne performance de notre sélection de fonds

de placement en actions. L'exposition aux marchés actions émergents a été le plus fort contributeur de la performance, contrairement à la partie obligataire.

#### Evolution des principaux marchés actions



## 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. 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 2010 (du 31.12.2009 au 31.12.2010)

Devise		Défensif	Equilibré	Dynamique	Offensif
EUR	<b>BCGE Best of</b>	<b>+5.19%</b>	<b>+8.96%</b>	<b>+12.84%</b>	<b>+17.58%</b>
	<i>Indice</i>	+4.26%	+6.55%	+8.80%	+12.11%

BCGE Best of: performances moyennes pondérées nettes, taxes et frais inclus, du 31 décembre 2009 au 31 décembre 2010.