

édito

par **laurent ashenden**,
european investor relations

Les gérants indépendants ont actuellement tout de Bob l'éponge ! On leur demande d'une part d'assimiler continuellement de nouvelles lois et réglementations, gonflant à exploser leurs obligations administratives et en même temps, ils sont la risée de ceux qu'ils considèrent leurs partenaires. Que dire en effet des banques qui vont négocier sans large concertation des accords bilatéraux ou de nos politiciens qui nous informent à posteriori du résultat des négociations qu'ils ont dû entreprendre sous pression des actes de certains que d'aucuns appellent déjà les fossoyeurs de la profession ?

Cette édition d'*invest'news*, qui paraît pour l'ouverture du quatrième salon invest des gérants indépendants, aborde quelques thèmes récurrents : le traitement des rétrocessions qui ressemble plus à un chantier ouvert qu'à une jurisprudence bien établie ou encore la cybercriminalité qui affecte l'ensemble de la chaîne des acteurs de l'industrie.

Bonne lecture et rendez-vous à invest'11.

european investor relations



invest'news, bulletin trimestriel
n° 8 | septembre 2011

responsable rédaction :
laurent ashenden

contact :
françois fragnière
francois@eir.ch

éditeur :
european investor relations sa
20, rue adrien-lachenal
1207 Genève
T +41 22 591 22 66
www.eir.ch

european investor relations 

the legal corner

"toutes les rétrocessions ne doivent pas être traitées de la même façon"

Franco Villa, étude Velo Villa & Associés – rétrocessions : état de la question **p. 2/3**

focus on

"des taux de rendement compris entre 7 et 11% par an"

Paul Gurzal et Jean-Luc Hivert, gérants du fonds LFP Libroblig - la dette subordonnée : un actif à gérer avec rigueur et opportunisme **p. 4**

vu du marché

"l'expertise est liée aux compétences des employés plutôt qu'à leur nombre"

Paul-André Monnerat – Banque Piguët Galland & Cie SA - une fusion

à valeur ajoutée pour les gérants indépendants

p. 5

l'invité du mois

"in the next years smartphones and mobile devices will become the primary victims of hackers' attacks"

Iliya Kolochenko - High-Tech Bridge SA - investing into your corporate security is like paying your insurance **p. 6**

blog bear/bull

"10 raisons d'être bearish ou bullish"

Philippe Szokoloczy-Syllaba, My Global Advisor – le blog du marché **p. 7**

prochaine parution : décembre 2011

investnews

rétrocessions : état de la question

par Me Franco Villa, étude Velo Villa & Associés, avocat aux barreaux de Genève et du Tessin



VELO VILLA & ASSOCIÉS
AVOCATS AUX BARREAUX DE GENÈVE ET DU TESSIN

Comme l'indiquait, en février 2009, un gérant de fortune indépendant « les rétrocessions sont un mot qui fait peur. On les diabolise car elles ne sont pas transparentes ».

La Haute Cour s'étant limitée à souligner que l'objectif de l'information était de permettre au client d'estimer le montant des rétrocessions, les praticiens ont dû s'interroger s'il fallait porter à la connaissance du client tout accord conclu entre le gérant externe et la banque dépositaire ou si, au contraire, il suffisait de révéler l'existence et la nature d'un tel accord, en précisant l'ordre de grandeur des rétrocessions.

Dans un arrêt de janvier 2011 (cf. arrêt 6B.223/2010 du 13 janvier 2011) le Tribunal fédéral a apporté, dans le cadre d'une cause pénale, des précisions à cet égard.

Il en ressort que toutes les rétrocessions ne doivent être traitées de la même façon.

En effet, ayant à juger le cas d'un employé de banque qui avait détourné à son profit des rétrocessions reçues dans le cadre de la distribution de produits structurés, le Tribunal fédéral a estimé que les rétrocessions versées par le promoteur au distributeur constituent la rémunération de l'activité de distribution, laquelle n'est de par sa nature pas intrinsèquement liée au rapport contractuel qui lie ce même distributeur au client final.

“un intermédiaire financier peut librement conserver les rétrocessions perçues à condition qu'elles rémunèrent un véritable service”

C'est dire que contrairement à un gestionnaire externe dans le cadre d'une relation de gestion privée, selon le Tribunal fédéral, le distributeur ne se voit pas verser de rétrocessions en vertu du rapport qu'il entretient avec le client final, mais bien au titre de contre-prestation pour les services rendus au promoteur en matière de distribution.

Dès lors, le Tribunal fédéral a considéré que les rétrocessions versées par le promoteur ne tombaient pas sous le coup d'une obligation de restitution au client final, mais pouvaient être conservées par le distributeur, soit la banque.

C'est la raison pour laquelle le Tribunal fédéral a cassé l'arrêt qui acquittait l'employé indélicat, lequel a ainsi été condamné pour gestion déloyale.

Les incidences de cet arrêt sont, à n'en point douter, importantes pour les intermédiaires financiers agissant sur la place financière helvétique.

Pourtant, cette affirmation fut formulée postérieurement à l'arrêt du Tribunal fédéral qui avait, en mars 2006, marqué la pratique bancaire (cf. arrêt 4C.432/2005 du 22 mars 2006) et à l'entrée en vigueur, en janvier 2009, des règles-cadres pour la gestion de fortune (cf. Circulaire FINMA 09/1).

Alors, simple provocation ou aveu d'une certaine insécurité juridique? Vraisemblablement un peu des deux.

En effet, s'il est vrai que l'arrêt du Tribunal fédéral de mars 2006 avait le mérite d'être clair sur les principes et notamment sur le fait que les rétrocessions payées par les banques aux apporteurs d'affaires reviennent au client, sauf convention contraire et explicite, cette décision laissait subsister un certain nombre d'incertitudes, en particulier quant à son application.

Tel était notamment le cas, en ce qui concerne le degré d'information préalable qui doit être fourni au client, pour que ce dernier puisse renoncer, en connaissance de cause, à la restitution des rétrocessions ou tous avantages semblables, puisque les considérants ne précisait pas de quelle manière il fallait interpréter l'exigence selon laquelle le client doit être informé de façon complète et véridique (« *vollständig und wahrheitsgetreu* ») sur les rétrocessions attendues.

“la Circulaire Finma précise que le mandataire a le choix d'informer le client soit sur les paramètres de calcul des rétrocessions, soit sur les fourchettes des montants qu'il reçoit ou qu'il devrait percevoir”

Par ailleurs, dans l'hypothèse où le client décide de renoncer valablement à la restitution des rétrocessions, le gestionnaire externe doit-il néanmoins l'informer périodiquement du montant effectif de celles-ci.

Quant à la Circulaire FINMA 09/01 sur les règles-cadre pour la gestion de fortune, elle a défini les exigences minimales en matière de devoir de fidélité, diligence, information et reddition de compte.

En ce qui concerne les rétrocessions de tiers, la Circulaire a assurément apporté quelques précisions aux questions laissées en suspens par l'arrêt susmentionné.

Ainsi, outre à l'indication que le devoir d'information concernant les rétrocessions incombe au dernier maillon de la chaîne, soit au gestionnaire externe, la Circulaire Finma a précisé que ce dernier ou plus généralement le mandataire a le choix d'informer le client soit sur les paramètres de calcul des rétrocessions, soit sur les fourchettes des montants qu'il reçoit ou qu'il devrait percevoir, tout en soulignant que, dans la mesure du possible, les informations doivent être fournies pour chaque catégorie de produits.

En dépit de ces précisions, le débat sur les rétrocessions était toutefois loin d'être clos, comme l'a par ailleurs admis explicitement la FINMA dans son rapport du 2 mars 2010 sur l'affaire Madoff et la distribution de produits Lehman, en relevant que la doctrine divergeait considérablement quant à la portée de l'arrêt du Tribunal fédéral du 22 mars 2006.

Il a donc fallu attendre jusqu'en janvier de cette année pour être éclairé sur la question de savoir si et dans quelle mesure les considérants de cet arrêt devaient s'appliquer dans le domaine de la gestion collective et de la distribution de produits structurés.

D'une part, parce que la doctrine estime que sa portée peut être étendue aux activités de distribution de produits structurés.

En effet, en considérant qu'un intermédiaire financier peut librement conserver les rétrocessions perçues à condition qu'elles rémunèrent un véritable service, portant sur l'acquisition ou le placement de produits financiers, et qu'elles ne soient intrinsèquement liées au rapport contractuel conclu entre l'intermédiaire financier et le client final, le Tribunal fédéral rejoint la position prônée par l'Association suisse des fonds de placement (« *Swiss Funds Association* ») dans sa circulaire N°22/06 du 5 décembre 2006.

De l'autre, parce qu'il apparaît désormais que le véritable « *fil rouge* » pour déterminer s'il existe une obligation de restitution des rétrocessions ou autres avantages semblables, est représenté par les limites de l'interdiction de conflits d'intérêts et ce dans le respect de l'obligation de transparence, qui est devenue le maître mot dans le domaine bancaire.

Cela étant, cet arrêt ouvre également de nouvelles perspectives en matière de rétrocessions, dont les intermédiaires financiers, et notamment ceux qui continuent à ignorer les principes dictés par le Tribunal fédéral et la FINMA, feront bien de se méfier.

“si jusqu'ici les litiges entre clients et intermédiaires financiers au sujet des rétrocessions étaient essentiellement portés par-devant la justice civile, cet arrêt constitue une mise en garde sérieuse selon laquelle ces litiges intéressent également les autorités de poursuite pénale”

En effet, si jusqu'ici les litiges entre clients et intermédiaires financiers au sujet des rétrocessions étaient essentiellement portés par-devant la justice civile, cet arrêt constitue une mise en garde sérieuse selon laquelle ces litiges intéressent également les autorités de poursuite pénale.

Or, si en l'état, la doctrine semble encore prétendre que la violation de ce devoir de transparence et/ou du devoir de reddition de compte, pourrait difficilement donner lieu à une condamnation pour abus de

confiance, on peut estimer que le risque soit nettement accru en matière d'escroquerie, notamment si l'intermédiaire financier spéculait, de par le rapport de confiance qui existe entre lui-même et le client, sur le fait que ce dernier ne vérifiera du tout ou de manière plus que superficielle le décompte annuel des frais et honoraires du gestionnaire.

Il en va de même, en matière de gestion déloyale, au cas où l'intermédiaire financier omettrait, notamment en l'absence d'une convention explicite conclue avec le client, de faire état du compte-rendu des rétrocessions qu'il a pu percevoir.

Que cette nouvelle perspective d'une ouverture « *pénale* » des éventuelles violations au devoir de transparence auquel est désormais astreint tout intermédiaire financier soit un sujet d'actualité est démontré par la relation présentée par l'un des représentants de l'Association suisse des banquiers lors de la récente Assemblée annuelle de la Société suisse de droit pénal.

C'est dire que le débat sur cette thématique des rétrocessions est loin d'être définitivement clos et risque de réserver quelques (mauvaises) surprises, notamment aux intermédiaires financiers récalcitrants.

allocation d'actifs

Actif	BCV	Sarasin	Espirito Santo	Heritage	LGT	Piquet Galland
liquidités	-	++	+	+++	+++	+
obligations	--	-	=	-	--	=
duration recommandée	4.5y	2 - 3y	3y	9y	3 - 5y	3 - 5y
Government	+	++	-	++	-	+
investment grade Corp.	+	=	+	=	--	=
high yield	=	-	-	=	-	=
actions	-	--	=	--	--	=
Europe	=	-	=	+	-	-
USA	+	-	=	=	-	+
Japon	-	--	=	=	-	=
marchés émergents	+	-	=	=	=	+
alternatif %	5 - 15	15	n.a.	-	10 - 20	25
stratégie recommandée	FoHF multistrat.	total return, Reits	n.a.	n.a.	PE, Reits	FoHF multistrat
commodities	+	+	=	+++	+	=
or	=	+	+	+++	++	+
EUR	=	-	-	=	=	-
USD	=	-	+	=	--	=
CHF	=	=	=	=	=	-
devises émergentes	+	+	=	=	++	+

un +, = ou - signifie une sur- ou sous-exposition par rapport à une position neutre définie avec votre client

la dette subordonnée : un actif à gérer avec rigueur et opportunisme

entretien avec **Paul Gurzal et Jean-Luc Hivert, gérants du fonds LFP Libroblig**
par **Nejra Bazdarevic, european investor relations**



Suite à l'abaissement de la note américaine, comment évaluez-vous la qualité du travail effectué par les agences de notation dans le domaine des corporates? Le marché aurait-il raison de continuer à leur faire confiance?

UFG-LFP: Dans le domaine des corporates, les agences ne sont pas aussi embarrassées à communiquer les changements de note et le travail est plutôt de bonne qualité. Ce sont les notations sur les produits structurés qui ont soulevé des questions en 2008 et érodé leur crédibilité. Mais, depuis, les agences s'attachent à retrouver la confiance du marché. S'agissant de la santé financière d'un Etat, elle ne change pas de façon radicale à court terme. On aurait donc pu souhaiter plus d'anticipation dans la notation des agences plutôt qu'un brusque abaissement de plusieurs notch de la note de certains d'entre eux en même temps.



Quelle a été l'évolution historique de la qualité des différentes classes de crédit que vous suivez?

UFG-LFP: Aujourd'hui, le secteur financier se refinance à des taux plus élevés que le secteur industriel. C'est une dégradation sur 10-15 ans de la qualité de ce secteur et des banques en particulier. L'évolution des notations du système bancaire reste très négative passant de AA et A+ pour les plus faibles à A et BBB. C'est un changement extrêmement important puisque le coût de refinancement pour les banques s'en trouve renchéri en Europe. Les corporates en général pourraient à l'avenir faire face à des ruptures de financement dès lors que les banques prêtent à un niveau plus élevé car elles sont jugées comme étant des acteurs (débiteurs/émetteurs) plus risqués, et de l'autre côté le marché peut se fermer de manière assez rapide et pour des périodes longues.

Quelle est votre stratégie actuelle de positionnement en termes de qualité de crédit, maturité? Quelles sont les

opportunités dans le segment de la dette subordonnée?

UFG-LFP: Nous recommandons d'investir dans les obligations avec des échéances plus courtes. Acheter une obligation d'échéance 1 à 3 ans et la porter jusqu'à la maturité nous paraît être une stratégie intéressante. Dans un environnement où la durabilité de la croissance est remise en question, il faut sélectionner des entreprises qui ont de la trésorerie abondante, des leviers financiers faibles et peu de remboursements. Les taux de rendement sont relativement intéressants dans les high yield pour la partie corporate. Quant aux émetteurs financiers, c'est un autre pari. C'est une classe d'actifs à risque, mais pourtant depuis quelques années et sous la pression des régulateurs, les banques ont augmenté considérablement leurs fonds propres, elles ont aujourd'hui des liquidités importantes, voire illimitées, auprès de la BCE. Il y a énormément d'opportunités dans le segment de la dette subordonnée: par exemple des banques de qualité en Europe, dont les niveaux de fonds propres sont très élevés, des risques sur les investissements bancaires assez faibles et des taux de rendement extrêmement élevés, compris entre 7 et 11% par an. Ce sont des niveaux jamais atteints sur la dette subordonnée au moment où les banques sont les acteurs qui se sont le plus renforcés depuis deux ans. BNP Paribas p.ex. a des obligations de coupon 8-8.5% qui s'échangent en dessous du pair pour une rentabilité entre 9 et 10%, alors que les fonds propres de la BNP ont presque doublé. La banque est toujours rentable et dispose de liquidités illimitées auprès de la BCE à des coûts extrêmement faibles. Evidemment c'est un pari à plus long terme que sur la partie high yield que nous évoquions précédemment, toutefois un excellent pari rendement-risque.

“les banques ont augmenté considérablement leurs fonds propres, elles ont aujourd'hui des liquidités importantes, voire illimitées, auprès de la BCE”

Actuellement il n'y a pas de substitut crédible aux obligations du Trésor américain et le marché l'a clairement démontré lors de l'abaissement de la note américaine. Peut-on imaginer que les marchés émergents deviennent des substitués à plus long terme?

UFG-LFP: Pour l'instant les pays émergents n'émettent pas assez de dette pour capter l'ensemble des flux d'épargne mondiaux. On peut peut-être imaginer à terme que la dette chinoise devienne d'une taille suffisante pour absorber une partie de ce flux d'argent, mais c'est pour l'instant de la politique-fiction. Ce flux d'argent pourrait se reporter sur les autres AAA de la planète si jamais les USA n'avaient plus le statut de qualité suprême. Il faudrait imaginer que l'ensemble des pays émergents deviennent des émetteurs de dette suffisamment importants et solides pour que le transfert se fasse petit à petit. Le sens de l'histoire aujourd'hui, à moins que cette histoire soit à nouveau traversée par un choc, est effectivement d'avoir une plus grande sécurité et une plus grande crédibilité des Etats que l'on disait émergents, mieux organisés et mieux équilibrés en terme de budget, plus efficaces en termes économiques, pour qu'à terme leur dette gagne en crédibilité et en sécurité.

Comment réagissez-vous au refus de la France et de l'Allemagne de créer des Eurobonds?

UFG-LFP: Lassés par l'instabilité des dettes périphériques, les marchés financiers semblaient réclamer ces Eurobonds. Les explications de la France et de l'Allemagne étaient cohérentes, et dans la mesure où aucune organisation fiscale et budgétaire n'était mise en place en Europe entre les pays, la fédéralisation des émissions de dette en Europe devenait prématurée. C'est tout à fait logique de vouloir mettre en place une organisation qui permette à un chapeau européen de s'assurer que les politiques fiscales et budgétaires soient homogènes en Europe pour créer une politique et une organisation d'émission de la dette qui soit unique. Peut-être sera-t-on toutefois obligé d'émettre des Eurobonds avant d'avoir terminé le travail préparatoire. A moyen terme, soit les Etats arriveront à convaincre les marchés qu'ils ont fait les efforts suffisants pour avoir des notations correctes et peuvent émettre en leur propre nom, soit on devra aller vers un Eurobond.

une fusion à valeur ajoutée pour les gérants indépendants

interview de Paul-André Monnerat – Banque Piguet Galland & Cie SA
par Jérôme Sicard, european investor relations sa



Comment se déroule la fusion entre vos deux établissements ?

La fusion se déroule selon les plans et chacun contribue activement à son aboutissement. Au fur et à mesure que cette fusion prend



PIGUET GALLAND & CIE SA
BANQUIERS DEPUIS 1856

forme, nous nous rendons compte de la réelle complémentarité qui existe entre nos deux établissements. En quelques mois, nous sommes déjà parvenus à élargir sensiblement notre gamme de produits et de services et à étendre nos domaines d'expertise. Ensemble, nous sommes aujourd'hui en mesure de formuler une proposition très attrayante sur chacune de nos activités : la gestion privée, notre cœur de métier, les produits institutionnels, la gestion d'actifs et les services à forte valeur ajoutée que nous destinons aux gérants indépendants. Pour vous donner un exemple, l'expertise de l'ex-Banque Piguet en matière de crédits hypothécaires est un apport précieux aux services de gestion onshore qui sont la spécialité de l'ex-Banque Franck, Galland.

Comment voyez-vous évoluer votre relation avec la Banque Cantonale Vaudoise, votre principal actionnaire ?

Il ne fait aucun doute que notre appartenance à un grand groupe bancaire nous apporte une dimension supérieure et qu'il en découle des opportunités très intéressantes. Je l'ai d'ailleurs déjà constaté au cours des derniers mois. Nous avons pu nouer des relations d'affaires qui n'auraient pas pu se concrétiser si la BCV n'avait pas été notre actionnaire de référence. Mais, quand il s'agit de la conduite de nos opérations, nous sommes maîtres de notre destin.

Nous ne sommes pas une banque dans la banque. Nous existons en tant qu'entité distincte, aussi bien sur les plans juridique, opérationnel et informatique, que sur ceux de la philosophie d'investissement ou des prestations à la clientèle.

Quelles sont les répercussions de la fusion sur les services que vous proposez aux gérants indépendants ?

Notre engagement auprès d'eux est toujours aussi fort. La présence de Jacques Apothéloz, parmi les quatre membres de notre Comité de Direction en atteste. Les prestations que nous offrons aux gérants indépendants sont un axe stratégique primordial pour la banque Piguet Galland. A la fin juin, les dépôts de nos partenaires s'élevaient à plus d'un milliard de franc suisse. Avec la fusion, nous entendons améliorer notre qualité de service dans différents domaines. Depuis 20 ans que nous nous consacrons aux gérants indépendants, nous avons eu toujours la volonté de faire évoluer notre offre.

Comment définiriez-vous aujourd'hui les contours de cette offre ?

Il s'agit d'abord d'une équipe dédiée de sept personnes qui comptent en moyenne plus de quinze années d'expérience bancaire, principalement dans le domaine de la gestion de fortune. Cette équipe permet à nos partenaires de bénéficier de nos différents services dans les meilleures conditions. Ils forment une gamme complète avec des produits d'investissement maison, une sélection de fonds en architecture ouverte, des stratégies d'investissement élaborées par l'équipe de Daniel Varela, des services de type Family Office, une solide expertise en matière de crédit et, bien sûr, un outil informatique dimensionné à leurs mesures. Ils ont accès par ailleurs à tout notre réseau de spécialistes externes, notamment dans le domaine juridique et fiscal. Comme me disait il y a quelques mois le responsable d'un OAR, la banque Piguet Galland a les avantages d'une grande, sans en présenter les inconvénients. Notre taille nous permet d'être flexibles, réactifs, à l'écoute des besoins spécifiques de chacun. A noter que l'expertise n'est pas liée à la taille ou au nombre d'employés mais bien à la capacité et aux compétences des gens qui y travaillent.

“nous avons une expertise reconnue dans le domaine obligataire et dans celui des fonds alternatifs, avec une vocation plutôt défensive”

Comment avez-vous fait évoluer votre outil informatique ?

La mise à disposition de la plateforme extranet – utilisée par les gérants indépendants ex Franck, Galland depuis 3 années – a eu lieu en juin. Nous en recevons de très bons échos. Avec ses multiples fonctionnalités et sa richesse d'informations, elle est devenue en quelque sorte le « couteau suisse » de nos partenaires. Dans les mois à venir, la migration de plusieurs développements informatiques liés à Lotus Notes nous permettra de gérer encore mieux différents processus opérationnels et d'apporter à nos gérants davantage de confort dans l'emploi de cet outil.

En termes de stratégies d'investissement, quels recours proposez-vous aujourd'hui aux gérants indépendants dans un contexte de marché particulièrement volatile ?

Notre philosophie d'investissement est basée avant tout sur la préservation du capital de nos clients et investisseurs. Sur le long terme, elle affiche des résultats très flatteurs. Nous avons une expertise reconnue dans le domaine obligataire et dans celui des fonds alternatifs, avec une vocation plutôt défensive. Cette expertise tient à l'équipe talentueuse et expérimentée de 14 personnes réunies autour de notre stratège, Daniel Varela. Au-delà de l'analyse fondamentale traditionnelle, nous avons recours aux indicateurs de sentiment des investisseurs afin de détecter des excès d'optimisme ou de pessimisme et d'identifier ainsi des points d'inflexions. Nous allons à l'avenir déployer plus de moyens pour transmettre cette philosophie et dialoguer avec nos partenaires gérants indépendants des solutions d'investissement utilisées.

Dans un secteur où les conditions-cadres évoluent jour après jour, quel soutien proposez-vous à vos gérants indépendants ?

Nous tenons auprès d'eux un peu le rôle de guide. C'est pour nous un aspect primordial de notre mission. Nous avons par exemple été parmi les premiers établissements de la place à organiser ce printemps un séminaire dédié à la problématique cross-border. Tout en étant profondément enracinés en Suisse romande, nous sommes aussi orientés vers la clientèle internationale.

investing into your corporate security is like paying your insurance

interview with Mr. Ilia Kolochenko, High-Tech Bridge SA
par François Fragnière, european investor relations sa



Today more and more companies in financial and banking industries become victims of cyber attacks. Does it have any relation with the financial crisis?



During the crisis, many companies reduced their IT staff and many skilled security professionals were dismissed, leaving corporate security management to cheaper and incompetent staff, or even to nobody. Some of the employees who lost their jobs seek for revenge, and many of them have a possibility to harm their ex-bosses, even if they don't win any money from it. Moreover financial difficulties stimulate various economic crimes, such as unfair competition, industrial espionage and embezzlement. Some businesses are ready to pay hackers as this is their sole possibility to survive on the falling market.

What is the biggest risk today for financial institutions: insiders' activities or outside hackers?

Insiders are definitely more dangerous than external hackers, because they have privileged access to confidential and sensitive information, and moreover they are considered as trusted persons. Many companies do not have enough financial or administrative resources to implement protection from their own employees. However the most dangerous case is a criminal group

“insiders are definitely more dangerous than external hackers, because they have privileged access to confidential and sensitive information, and moreover they are considered as trusted persons”

consisting of a malicious employee and an external hacker. Quite often hackers who gain access to financial or banking systems are limited in their actions, as any serious transactions require human approval which they do not have. But if they have their accomplice inside of the bank – almost nothing can stop them.

Do you think that actual law against cyber crimes is efficient, and if so why do we have a permanent growth of hackers' attacks?

For me it is not even a question of law, which should also be improved, but technical skills of law enforcement agencies and coordination between different governments. Police need more experts and professionals in domain of e-crime investigations and prevention, however it is quite difficult to find them due to their relatively small budgets. What is even worse is the unwillingness of different countries to collaborate to investigate and fight cyber crime. For example, many European and American hackers use China servers to hide the source of the attacks, because they know that it is very difficult to deal with Chinese authorities. And such impunity provokes crime.

How investing into corporate information security can be profitable?

Investing into your corporate security is like paying your insurance – it does not bring any direct profit, however it prevents losses, which in some cases can be dramatic and even ruin the entire business. It is like purchasing a car without an airbag – will you be ready to buy such a car in order to save some money? Airbag is also a kind of insurance. Furthermore proper information security management is becoming a vital part of marketing – customers more willingly deal with companies that are secure, and are ready to spend money to protect their personal and confidential data. Proper communications on your corporate security will significantly increase your competitiveness and brand value.

How do you see the future of information security?

Our society will increasingly rely on technologies in our everyday lives, opening new potentials and opportunities to hac-

“to prevent information leakage, insiders' activities and embezzlement, auditors can do a security testing by simulating the behavior of a malicious employee”

kers. In the next years Smartphones and mobile devices will become the primary victims of their attacks. If security doesn't become an integral part of the technologies - the number of digital crimes will grow significantly.

Can you advise any efficient solution to mitigate IT risks?

Besides the obvious things, such as keeping all your systems up-to-date, proper access control and segregation of duties, I can recommend regular information security testing by an external auditor. Even the most experienced IT security professionals should be controlled by independent third-party auditors, if you would like to achieve the highest level of security. There are various types of external and internal security tests, also known as “penetration tests” that verify security of web applications, various types of corporate servers exposed to the Internet, wireless access points and even smartphones. To prevent information leakage, insiders' activities and embezzlement, auditors can do a security testing by simulating the behavior of a malicious employee, partner or customer, who usually has a privileged access to some corporate resources.

Do you have any solutions if a company is already “infected” or compromised?

Yes, it is always useful to conduct a proper incident forensics and investigation. Quite often it is possible to determine the real source of the attack and collect enough evidences to start legal process. For instance, our investigation department is used to work with lawyers and local law-enforcement agencies to help companies in cyber crimes and frauds investigations.

le blog du marché

par Philippe Szokolóczy-Syllaba, My Global Advisor, Genève



MY GLOBAL ADVISOR
WEALTH MANAGEMENT

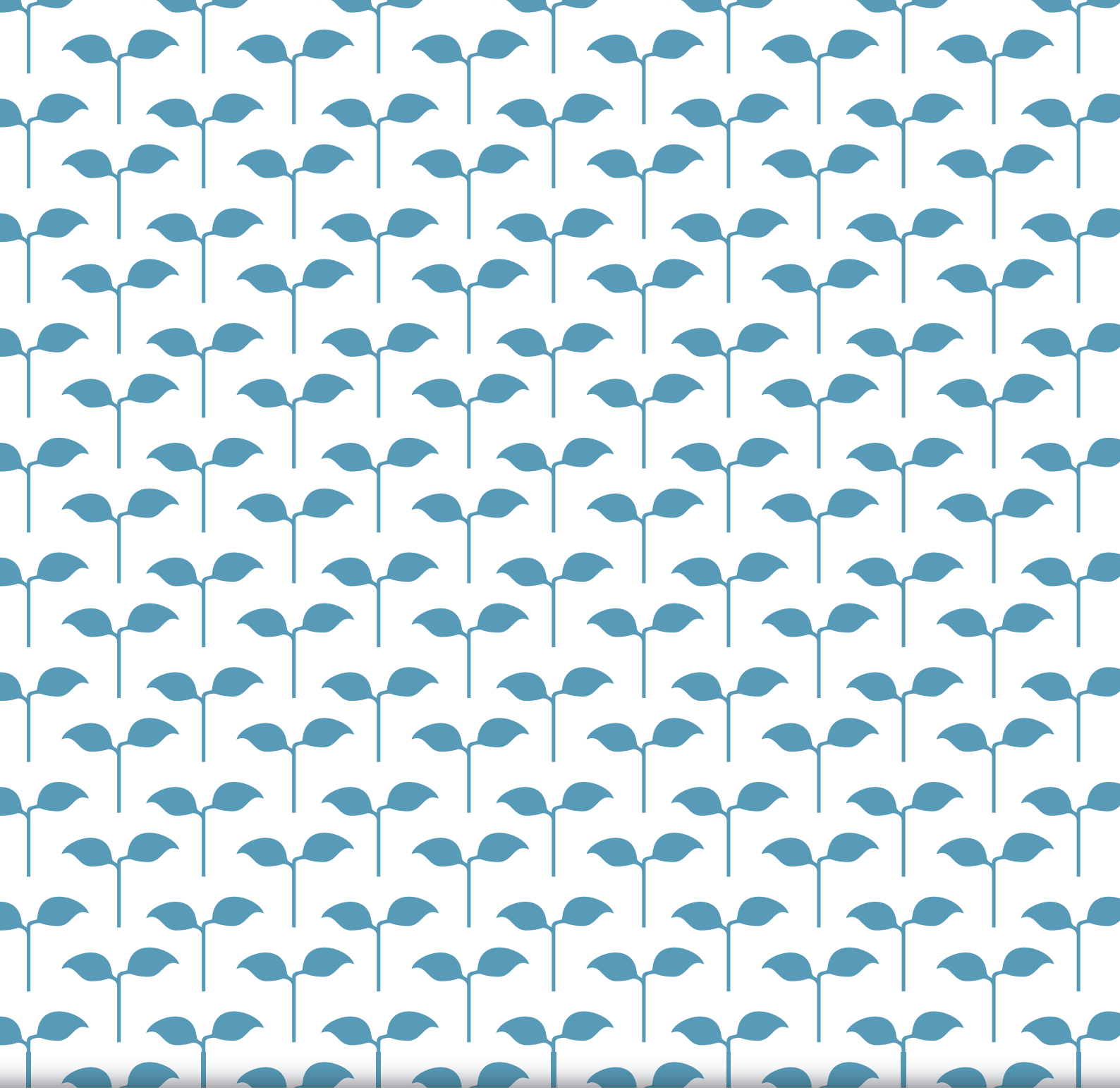
10 raisons d'être bullish :

1. Suite à la correction initiée cet été les marchés actions sont survenus avec des ratios P/E autour de 12 x les bénéfices reportés pour le S&P et 10 x pour l'Euro Stoxx contre 10 x les bénéfices estimés à 12 mois pour le S&P et 8 x pour l'Euro Stoxx. Ce d'autant que les entreprises sont en bonne santé, regorgent de trésorerie et ne voient majoritairement pas encore de ralentissement dans leurs carnets de commandes.
2. L'ISM en août est encore au-dessus de 50 (50,6), démontrant que nous sommes toujours en phase d'expansion. La composante *new orders* reste en hausse. La baisse de 33,9% en août du Philly Fed Manufacturing New Orders Index n'indique d'ailleurs pas une récession imminente (historiquement dans 3 cas sur 4 lors de baisses de plus de 25%, il n'y a eu récession que 30 mois après).
3. La croissance américaine semble ralentir mais est toujours positive. Elle est estimée à plus de 2% pour le T3. Nous sommes donc encore loin du scénario de récession que les bourses anticipent.
4. Bernanke, lequel affirme que la FED dispose des moyens de relancer l'économie en cas de besoin, estime d'ailleurs qu'une intervention n'est pas nécessaire à ce stade, car l'on n'est pas sur le point d'entrer en récession. Si la situation devait empirer, la Fed pourrait intervenir en baissant le taux de rémunération des réserves des banques, de façon à les inciter à réinjecter de l'argent dans l'économie et peut également intervenir directement sur le marché immobilier en mettant en place des prêts à taux bas.
5. Il reste encore suffisamment de gens prêts à croire au phénomène du *White Knight* pour qu'un nouveau train de mesure de la FED suffise à créer un rallye des actions, indépendamment de l'efficacité réelle desdites mesures.
6. Obama sait qu'aucun président n'a été réélu avec un chômage au dessus de 6% (sauf Reagan qui l'avait fait fortement baisser de plus de 10% à 7,2%) et va donc tout faire pour le diminuer, y compris prolonger les coupes fiscales et lancer un programme de dépenses d'infrastructure.
7. La BCE confirme la continuation de son programme de rachat des obligations des PIIGS et renonce pour le moment à poursuivre l'augmentation de ses taux directeurs qui, à 1,50%, donnent une marge de manœuvre non-négligeable à Mario Draghi, à partir de novembre, pour stimuler la reprise en baissant les taux.
8. L'Allemagne a obtenu une confirmation judiciaire de son plan de soutien aux pays en difficulté, les élections en Allemagne montrent que les Allemands souhaitent une politique plus marquée en faveur des bailouts et l'Italie a voté des mesures d'austérité qui devraient permettre de revenir vers davantage d'équilibre budgétaire.
9. Le coût du sauvetage de la Grèce est marginal s'il intervient avant que la Grèce ne fasse défaut et est déjà escompté dans les cours.
10. Le monde ne se résume pas à l'Europe et aux Etats-Unis. La croissance des émergents est toujours très forte, de plus en plus indépendante et permet de maintenir une croissance mondiale entre 3 et 4%.

10 raisons d'être bearish :

1. Tous les indicateurs sont dans le rouge avec les spreads libor OIS qui viennent de franchir leur niveau le plus élevé de ces 52 dernières semaines et les spreads CDS sur les financières européennes qui sont 50% plus hauts qu'en mars 2009. Les spreads des PIIGS continuent de monter et doivent être artificiellement contenus par des rachats massifs de la BCE. Les taux US à 10 ans continuent de baisser et le cuivre est sous pression.
2. Tous les marchés du G20 (sauf l'Indonésie) ont vu leur moyenne mobile à 50 jours passer sous la moyenne à 200 jours et la majorité est au moins à - 20% par rapport au plus haut de l'année.
3. La Grèce ne parvient pas à respecter les conditions imposées pour son bailout et l'Europe, Merkel en tête, continue d'exiger leur respect pour son soutien. L'Europe ne parviendra sans doute pas à assouplir sa position avant que la Grèce ne fasse défaut.
4. Les banques françaises détiennent pour plus d'EUR 450 mia de dettes des PIIGS. L'impact d'un défaut de la Grèce nécessitera leur recapitalisation, probablement au travers de nationalisations qui entraîneront la baisse de la notation de la France.
5. Le fonds EFSF (European Financial Stability Facility) ne sera pas opérationnel suffisamment rapidement pour faire face à la crise de liquidité européenne et la BCE n'a pour le moment pas de mandat d'imprimer à volonté. Ce n'est qu'après une nouvelle crise que nos politiques envisageront les réformes structurelles pour tenter d'y remédier.
6. Les réformes structurelles en question sont encore un rêve lointain : unité fiscale européenne ou sortie de l'Euro, réduction du déficit américain, sortie du peg Renminbi/USD.
7. Les perspectives d'un ralentissement économique, la volatilité des bourses, la paralysie du gouvernement Obama par le Tea Party, les tergiversations des politiques en Europe sont de nature à stopper les velléités d'embauche et d'investissement des entreprises qui seraient pourtant en position de soutenir la reprise. Or sans emploi et sans investissements, pas de croissance : une prophétie (retour à la récession) qui risque bien de se réaliser.
8. Le détail de l'ISM montre que la production et la confiance sont en baisse et les inventaires en hausse. Il n'y a pas eu de création d'emplois en août.
9. Les anticipations de résultats des entreprises devront être revues à la baisse pour tenir compte du ralentissement de l'économie.
10. Les chiffres de l'immobilier continuent d'être en baisse aux USA avec une baisse des demandes d'hypothèques en août, une baisse des nouvelles constructions et des ventes de maisons existantes en juillet.





Fundana vous guide dans l'univers des **hedge funds**, depuis près de vingt ans

Fundana se consacre exclusivement à la gestion alternative, vous apporte son expertise dans l'identification des meilleurs gérants de fonds et son expérience dans la préservation et la valorisation de vos actifs.

Fundana Genève | Tél. +41 22 312 50 50 | www.fundana.ch



FUNDANA

