

SOMMAIRE



RÉSEAUX

Soren Mose –

Saxo Bank (Switzerland) SA

Crise ou pas crise, la croissance continue



GESTION DE FORTUNE

Reyl Asset Management

Le bonheur des autres



GESTION DE FORTUNE

Produits structurés

Un instrument pour chaque situation de marché



ENJEUX

PKB Privatbank

Bonne position pour son cinquantenaire

ÉDITORIAL

1 Crise financière, et après?

NEWS

4 L'actualité de la place financière

LEADERS

6 Roland Humbert – Banque Privée Edmond De Rothschild
Un ancrage local qui fait la différence

RÉSEAUX

8 Soren Mose – Saxo Bank (Switzerland) SA
Crise ou pas crise, la croissance continue

L'INTERVIEW

13 Conjoncture
«Par Toutatis, que le ciel ne nous tombe sur la tête!»

FONDS DE PLACEMENT

24 Le palmarès Morningstar
Repères du marché de la gestion collective

27 Nouveaux fonds
Le moment de vérité

34 JP Morgan AM
La statistique défie la volatilité

37 Fonds IRD
Vers des indices performants

40 Fonds sectoriels
La revanche de la forêt

43 Juridique
Quelle réforme pour les normes UCITS?

GESTION DE FORTUNE

46 Exchange traded funds
En quête d'exotisme

48 Produits structurés
Un instrument pour chaque situation de marché

50 Reyl Asset Management
Le bonheur des autres

54 Fonds obligataires
Gare aux bananes!

56 Family offices
Quels nouveaux services pour la clientèle fortunée?

JURIDIQUE

58 Politique de rémunération
Quel avenir pour les plans d'intéressement?

62 Règles de conduite sur le marché
Les «IEP» et le trader dans la ligne de mire

ENJEUX

65 UBS
La difficile rédemption d'un ange déchu

68 PKB Privatbank
En bonne position pour son cinquantenaire

70 Gérants indépendants
Relèvement du seuil d'accès

73 Fabienne Gautier – UIPF
«La finance profite à toute l'économie»

74 Kredietbank
Un concierge pour gagner du temps

77 Environnement
Les banques pensent de plus en plus «durable»

SOLUTIONS BANCAIRES

80 Informatique
Virtualisation des applications: le nouveau paradigme

82 Contrôle interne
Comment mettre en place un système de management efficace?

84 En bref
L'actualité des solutions bancaires

86 Paiements électroniques
Paypal, le leader du paiement en ligne

HISTOIRE

88 Fusion UBS – SBS
Le rôle de Genève

OPINION

104 Nécessaire désenflemt
par Marian Stepczynski



À LA UNE

CONJONCTURE

Crise financière: fatalité ou aveuglement?
Comme chaque année, Banque & Finance interroge un panel d'économistes et de stratèges de banques pour leur demander quelles réflexions leur inspiraient les grandes évolutions économiques et financières du moment. Jean-Pierre Béguelin, chef économiste de Pictet & Cie, Marc Fuhrmann, économiste à la division Trading & Sales Credit Suisse, Michel Juvet, Member of the Executive Board de Bordier & Cie, Patrizio Merciai, directeur de la gestion de patrimoine chez Merrill Lynch Banque Suisse, et Phil Schindler, responsable de la stratégie chez LODH, livrent ici leur analyse de la crise et secouent le monde de la finance.

ART DE VIVRE

98 VOYAGE
Les Canaries
(Re)découvrir Gran Canaria

101 GASTRONOMIE
Le nouveau visage du Grand Quai

103 GOLF
Ryder Cup 2008
Une revanche américaine avec des aïrs européens

105 ART
BSI et Banca Gottardo fusionnent avec art

106 AUTOMOBILE
BMW Série 7, Golf 6, Alfa Romeo Mito
Nouvelle génération BMW, incontournable star et mini «sauce italienne»...

108 TENTATIONS
Les nouveautés

110 LIVRES

L'art dans B&F – Ce numéro de Banque & Finance présente des œuvres issues de la collection de Banca Gottardo qui, suite au rachat de cette institution bancaire par BSI, est en phase d'intégration dans la BSI Art Collection dont nous avons parlé dans le n° 88 de B&F. En couverture Franz Gertsch, Bildnis Urs Lüthi, 1970. Acrylique sur toile, 170 x 250 cm, propriété de la BSI (© Consorzio Visivo, Lugano).

L'information financière et bancaire sur www.banque-finance.ch avec B3B

Le site www.b3b.ch, partenaire de Banque & Finance, vous propose un accès simple et rapide à l'information bancaire qu'il vous faut. B3B propose des flux d'information continus personnalisables en fonction de vos centres d'intérêt et des newsletters thématiques.

PORTRAIT DE GÉRANT

Reyl Asset Management: le bonheur des autres

Les mégastructures vacillent? La clientèle se retourne aussitôt vers les entités à taille humaine. Les marchés perdent la tête? Les fortunes exigent de la faible volatilité. Ce cadre est idéal pour que la «creative attitude», telle que la prônent les gérants du groupe Reyl, puisse s'épanouir.

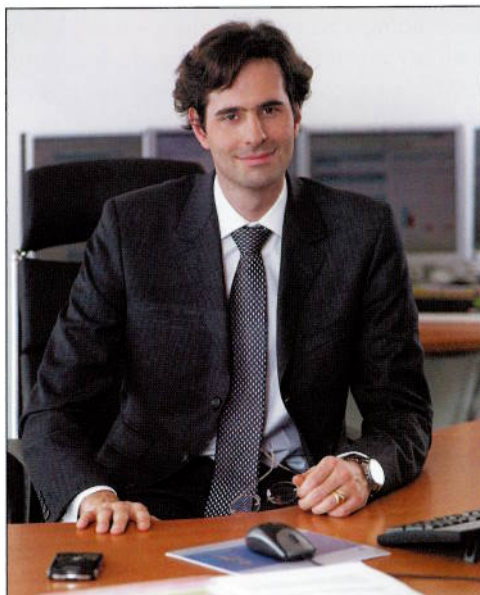
Véronique BÜHLMANN

Sous le signe de la croissance depuis cinq ans, Reyl s'affirme comme un gérant très innovant. Au premier semestre, il a lancé le fonds Europe Low Vol, particulièrement bien adapté au contexte de marché actuel. Dans l'entretien qui suit, Thomas de Saint-Seine, associé et directeur de la gestion de Reyl Asset Management, retrace l'évolution du groupe. Une seconde partie sera consacrée à la gestion proprement dite, ainsi qu'au décryptage du nouveau fonds.

Banque & Finance: La moitié des encours gérés, soit 1250 millions, revient à la gestion privée à Genève. La plus forte croissance annuelle de ce segment, avoisinant les 100%, a été enregistrée en 2006. Comment s'explique ce bond?

THOMAS DE SAINT-SEINE: Il y a eu un effet de marché. La gestion de Reyl étant largement orientée actions, cet effet est important. Par ailleurs, la clientèle s'est étoffée, tant du fait de l'arrivée de nouveaux gérants que du développement de la demande internationale de clients britanniques ou de marchés émergents tels que la Russie, l'Inde ou le Moyen-Orient.

B&F: Inversement, cette année, on constate une certaine inflexion de la croissance des encours puisqu'elle n'a été que de 10,5% au 1^{er} semestre. Un tassement dû au marché?



«De l'objectivité et de l'ouverture, de la transparence et de l'innovation, telles sont les principales attentes de la clientèle privée»

THOMAS DE SAINT-SEINE – REYL

THOMAS DE SAINT-SEINE: Dans le contexte actuel (ndlr: avec des marchés en baisse de quelque 20% sur la période considérée) et compte tenu de la sensibilité actions, l'évolution de 10% de nos encours est plutôt bonne, notamment en comparaison de celle de nos concurrents. Cette croissance correspond à l'ouverture de nouveaux comptes. En effet, nous avons bénéficié

d'une réallocation de la clientèle vers les établissements qui ne sont pas exposés au marché au travers de leurs comptes propres (comme par exemple les grandes banques telles Merrill Lynch ou UBS).

B&F: Quels sont vos objectifs pour ce segment?

T.D.S.S.: Dans des marchés en baisse de 25%, voire de 30%, si nous maintenons le rythme du 1^{er} semestre, nous serons très satisfaits. Evidemment, tout dépend de ce qui se passera ces prochains mois (entretien réalisé le 15.09.2008), car il est devenu difficile de faire des prévisions à court terme, la visibilité étant beaucoup moins bonne. Quoi qu'il en soit, nous avons plusieurs projets dans le pipe line et nous n'avons pas perdu de comptes. Par conséquent, nous devrions être en mesure d'atteindre un afflux net de fonds cette année.

B&F: Pourriez-vous donner quelques caractéristiques de la demande de votre clientèle?

T.D.S.S.: De l'objectivité et de l'ouverture, de la transparence et de l'innovation, telles sont les principales attentes de la clientèle privée. Les produits ne doivent être inclus en portefeuille que s'ils apportent un réel plus. Je crois que le problème de notre métier, c'est le manque de personnalisation de la gestion. Les gens ne veulent pas être traités «comme des poulets de batterie». Et c'est d'autant plus vrai dans les marchés difficiles, où il convient d'être attentif à leurs besoins de liquidités, ainsi qu'à leurs attentes. Pour ce qui concerne la clientèle institutionnelle, sa demande est plutôt axée sur la discipline dans les processus de

gestion, l'objectivité et la transparence. Du fait des excès observés en gestion alternative, et notamment le manque de maîtrise de la liquidité, la transparence est devenue un réel souci. Les institutionnels veulent absolument comprendre les risques auxquels ils sont susceptibles d'être exposés.

B&F: La taille moyenne de vos comptes gérés est passée de 0,71 million de francs en 2004 à 1,06 million en juin 2008. Ceci représente une augmentation de l'ordre de 50%. Il s'agit d'une progression importante vue la période considérée. Comment s'explique-t-elle?

T.D.S.S.: Elle repose sur deux facteurs, à savoir un effet marché positif et l'arrivée d'un nouveau segment de clientèle dont la surface et la sophistication financière sont, en moyenne, plus élevées que celles de la clientèle historique. C'est essentiellement l'apport de François Reyl, banquier d'investissement de formation et qui possède donc un réseau international de haut niveau.

B&F: Avec 300 millions d'encours, la gestion privée dans votre antenne de Paris représente 12% de vos encours. Au premier semestre, la masse sous gestion n'y a guère progressé. Pourquoi?

T.D.S.S.: En France, l'effet de marché est plus marqué, du fait que l'on ne peut pas vraiment utiliser les produits alternatifs. Par conséquent, il est plus difficile de protéger les portefeuilles. Par ailleurs, le marché français est pénalisé par la faible conjoncture économique et, côté gestion de fortune, par une lourde charge fiscale. Cela dit, nous sommes en contact avec les institutionnels français, qui représentent un marché très attractif, et le fait d'être présent à Paris nous donne un accès direct au marché onshore français. C'est un marché que nous allons développer. Nous avons déposé une demande auprès de l'AMF (Autorité des marchés financiers) pour obtenir un statut qui nous permette d'investir dans des produits alternatifs. Et nous sommes à la recherche de gérants privés pour compléter nos équipes actuelles.

B&F: A 900 millions, les fonds de placement représentent 36% de vos encours et c'est le segment qui affiche la meilleure croissance en 2008, avec un taux de 13%, légèrement supérieur à celui de la gestion privée Genève (+10,5%). Qui est venu investir?

T.D.S.S.: Les afflux de fonds viennent d'institutionnels et de banquiers privés, en quête de produits innovants du type de notre nouveau fonds Europe low vol. Les institutionnels ont apprécié nos performances en marché haussier et ont attendu pour voir notre comportement en phase baissière. Compte tenu de la bonne capacité de résistance de notre gestion, ils ont arbitré en notre faveur.

B&F: Ce segment va-t-il devenir dominant en termes d'encours sous gestion?

T.D.S.S.: La gestion sous mandat et les fonds de placement représentent nos deux principaux axes de développement. Les deux sont nécessaires car parfaitement complémentaires.

L'art d'allier compétence locale et présence internationale.

Vingt-neuf sites répartis dans le monde, 1800 collaborateurs et un réseau d'experts en placement hors pair nous permettent de vous ouvrir chaque jour des horizons pratiquement sans limite.

Notre vision globale de la gestion de patrimoine et du conseil en placement repose sur la mise en réseau de compétences locales. Grâce à nos sept sites en Suisse, nous sommes personnellement et directement à vos côtés lorsque la situation l'exige.

Nos prestations vous intéressent? Parlons-en.

www.lgt.com

Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Vaduz, Zurich et 21 autres sites dans le monde.



La banque de la Maison princière du Liechtenstein



Willem van de Velde le Jeune, «Bateaux près de la côte» (détail), 1672

© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz - Vienne, LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. www.liechtensteinmuseum.at

Progression de la masse gérée

(CHF '000)	2004	2005	2006	2007	év. juin 2008
Gestion Privée -- Genève	330'163	416'384	832'104	1'131'545	1'250'000
% Variation	N/M	26.11%	99.84%	35.99%	10.47%
Gestion Privée -- Paris	21'374	103'964	194'084	297'618	300'000
% Variation	N/M	386.40%	86.68%	53.34%	0.80%
Reyl Funds (1)	187'702	309'320	574'609	796'513	900'000
% Variation	N/M	64.79%	85.77%	38.62%	12.99%
TOTAL MASSE SOUS GESTION	539'239	829'668	1'600'797	2'225'676	2'450'000
% Variation	N/M	53.86%	92.94%	39.04%	10.08%

Des performances au-dessus de tout soupçon

Une comparaison des performances des différents fonds proposés par Reyl Asset Management par rapport à leurs indices de référence respectifs montre que leurs résultats sont généralement satisfaisants, voire excellents, comme c'est le cas pour le fonds investi en actions européennes. On remarque également que, lorsqu'un véhicule n'atteint pas ses objectifs, des mesures sont rapidement prises pour y remédier. Cela a été le cas pour le fonds d'actions Amérique du Nord ou encore le fonds de hedge funds. Ces résultats tiennent en bonne partie au mode de gestion. «Nos gérants ne sont pas collés aux grilles d'allocation d'actifs», explique François Reyl, qui poursuit: «Ils possèdent un réel pouvoir de décision.» En témoigne l'allocation sectorielle du fonds en actions européennes, qui présente de très nettes déviations par rapport à l'indice. Par exemple, à fin mai 2008, la finance ne représentait que 10,4% de ses encours, alors que la pondération de secteur dans l'indice était

de 26,5%! Le souci d'innover et de mettre à contribution tous les outils et les meilleurs talents disponibles est également source de performance. Ainsi, le fonds européen est-il géré selon une approche très particulière dite «fondamentale quantitative». Elle repose sur «un traitement discipliné de facteurs fondamentaux et comportementaux sur le marché des actions». Le fonds comptant quelque 234 positions, la discipline est, en effet, incontournable! Développée par Thomas de Saint-Seine, directeur de la gestion, et Maxime Botti, associé et Senior Fund Manager, cette approche est évolutive. En effet, depuis septembre 2007, Emmanuel Hauptmann est venu renforcer l'équipe initiale. Spécialiste des dérivés actions Europe, il a apporté ses connaissances au niveau gestion des risques et exécution des stratégies.

Le meilleur des mondes

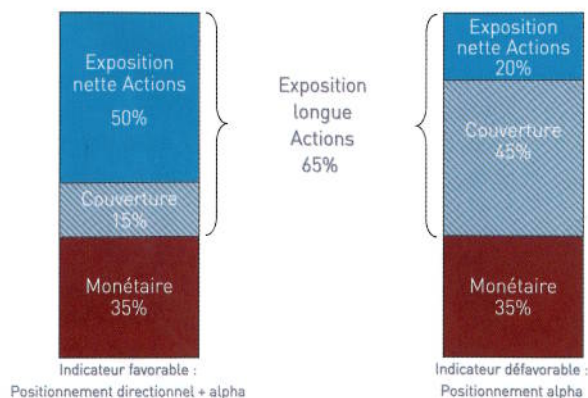
Emblématique du style de gestion particulier développé par le groupe, le Reyl Europe Low Vol, lancé en avril dernier, est décrit de la manière suivante: «Défensif à couverture

dynamique, ce fonds a été construit pour répondre aux besoins des investisseurs recherchant, sur une période d'un à trois ans, une performance annuelle d'environ 10%, une volatilité moyenne de 5 à 8% et une liquidité quotidienne.»

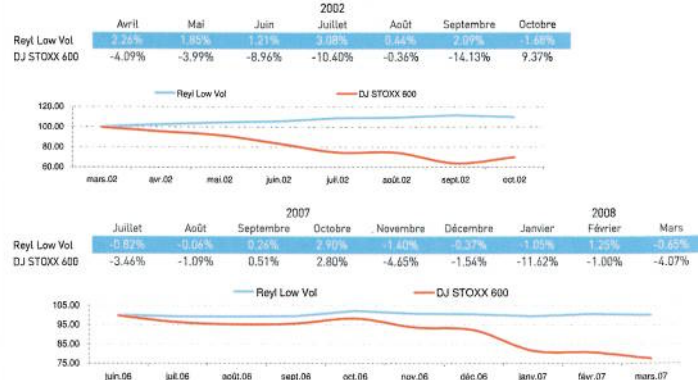
Le fonds est défensif dans la mesure où, pour s'assurer d'une volatilité réduite, il est, en tout temps, investi à hauteur de 35% en monétaire sans risque. Le choix de cette pondération du monétaire résulte d'une optimisation du couple risque/rendement. Un test sur dix ans montre, en effet, que la volatilité moyenne du marché actions européen est de l'ordre de 14,5%. Un portefeuille optimisé (c'est-à-dire qui maximise le couple rendement/risque de ce marché) permet de ramener cette volatilité à 12%. Etant donné que l'objectif de volatilité du fonds Low Vol se situe entre 5-8%, il est nécessaire de réduire l'exposition au marché actions à 65% afin que la volatilité de l'ensemble du portefeuille (65% d'exposition actions avec une volatilité de 12%, +35% de monétaire à volatilité nulle) revienne à ce niveau. Pour s'assurer qu'il ne le franchisse pas, la poche actions fera l'objet d'une couverture.

Une partie de cette couverture, soit 15%, sera permanente, et l'autre, de 30% maximum, sera dynamique. Ces couvertures seront effectuées à travers des contrats à terme sur indices, couvertures ajustées de manière à tenir de compte de l'exposition sectorielle de la poche actions. Les couvertures dynamiques seront activées de manière systématique selon un indicateur développé en interne et qui s'avère efficace dans la majorité des cas. Comme le précisent les gérants, il ne s'agit pas d'un indicateur visant à faire du «market timing», mais d'un

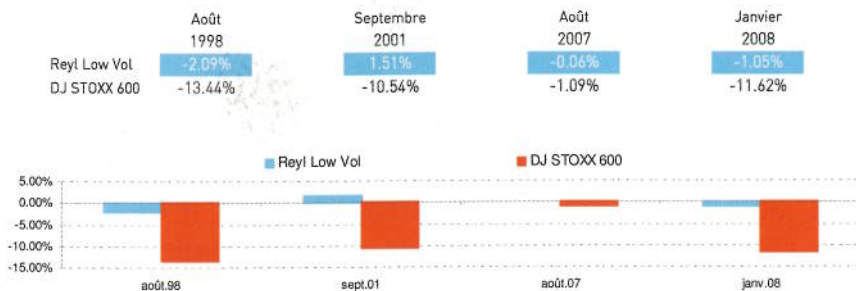
Mécanismes de couverture



Une bonne résistance en phase baissière



Le Low Vol résiste aux «squeezes» de liquidité



indicateur de précaution dont, le but premier est de contrôler la volatilité. Il «avertit» de conditions de marché potentiellement défavorables, basées sur l'augmentation des corrélations, l'assèchement des liquidités ou la formation de tendances baissières.

Trop beau pour être vrai?

Selon Thomas de Saint-Seine: «Le fonds est réglé pour limiter le plus possible les phénomènes de «squeeze» de liquidité, dont l'occurrence nous semble de plus en plus fréquente étant donné la surfinanciarisation du marché.»

Ainsi, l'exposition du fonds à la directionnalité du marché variera entre 50 et 20%. Ceci permet d'espérer des rendements bien décorrélés et, compte tenu de la construction du portefeuille et du rôle de l'indicateur, bien décorrélés en période de baisse. Ajoutons que, compte tenu de cette gestion très active – en moyenne les changements de couverture se font à une fréquence d'un mois, au plus court, une semaine et, au plus long, trois mois –, le coût d'impact des transactions est estimé et intégré comme pénalité dans l'optimisation du portefeuille.

Pour la partie exposée au marché, le savoir-faire des gérants n'est plus à démontrer. Comme le montrent leurs performances, ils «savent» générer de l'alpha. En ce qui concerne la stratégie «basse volatilité» elle-même, le backtest effectué sur dix ans jusqu'à fin 2007 montre que cette stratégie n'aurait pas connu une seule année négative. En 2000-2001 et 2002, elle serait même parvenue à dégager une performance supérieure à 10%. Mise en pratique depuis le 2 avril 2008, dans un marché qui met les gestionnaires et les systèmes à rude épreuve, le Low Vol est parvenu à défendre le capital. Pourra-t-il tenir son objectif de 10% de performance annuelle? «Le futur nous le dira», conclut Thomas de Saint-Seine, qui se montre néanmoins confiant, car, précise-t-il: «Les tests sur dix ans montrent que la stratégie devrait permettre de faire en moyenne +0,42% lorsque le marché monte de 1% et +0,14% lorsqu'il baisse de 1%... Par ailleurs, lorsque le marché reviendra sur terre, et donc aux fondamentaux, il sera à nouveau possible de travailler à dégager de l'alpha.» ■

V.B.

Kandas Capital

Une approche Structurée et Formelle de la Gestion Multi-Gérants, pour une Performance Ajustée au Risque Effective.

Kandas Capital S.A. | Rte d'Eysins, 53A | 1260 Nyon-CH
Tel. +41-22 365 1970 – Fax +41-22 365 1971

www.kandas.com