

**ZFS: nouveau directeur de l'Underwriting**

Zurich Financial Services SA (ZFS) a nommé Sascha Hümbeli comme nouveau directeur de l'underwriting de Zurich Suisse. Il accède au rang de membre de la direction générale régionale. M. Hümbeli prendra ses fonctions le 1<sup>er</sup> mars 2011 et succédera à Birgit Rutishauser Hernandez, indique l'assureur.

**SPONSORING-MÉCÉNAT****PRIX BANQUE PRIVÉE 2010: deux chercheurs distingués**

Le 3 novembre dernier, à l'occasion de la cinquième assemblée annuelle du Swiss Finance Institute, la fondation privée et la Banque Privée Espirito Santo ont choisi de distinguer Rüdiger Falenbrach et René M. Stulz pour leur travaux de recherche sur un lien possible entre les stocks options distribués aux dirigeants bancaires avant la crise et la performance des banques durant cette dernière. Les auteurs ont cherché à déterminer si, avant le début de la crise, les intérêts des dirigeants étaient étroitement liés à ceux de leurs actionnaires, et si cela pouvait expliquer la performance des banques lors de la crise des crédits. Ils se sont également penchés sur le niveau de performance des dirigeants lors de la crise. Les résultats de cette étude n'ont révélé aucune preuve permettant d'affirmer qu'un meilleur alignement d'intérêts entre dirigeants et actionnaires aurait pu améliorer les performances des banques durant la crise. Il n'a pas été prouvé non plus qu'une plus grande exposition aux risques motivée par des plans de rémunération de type stock options soit à l'origine de la faible performance des banques. Le travail récompensé est publié sous le titre «Bank CEO Incentives and the Credit Crisis» dans le Journal of Financial Economics à paraître. Le Prix Banque Privée 2010 est doté de 20.000 francs.

# Quand la BNS a changé d'approche

**MARCHÉ MONÉTAIRE.** Le marché sécurisé a permis de maintenir les échanges interbancaires à niveau. Même après la faillite de Lehman.

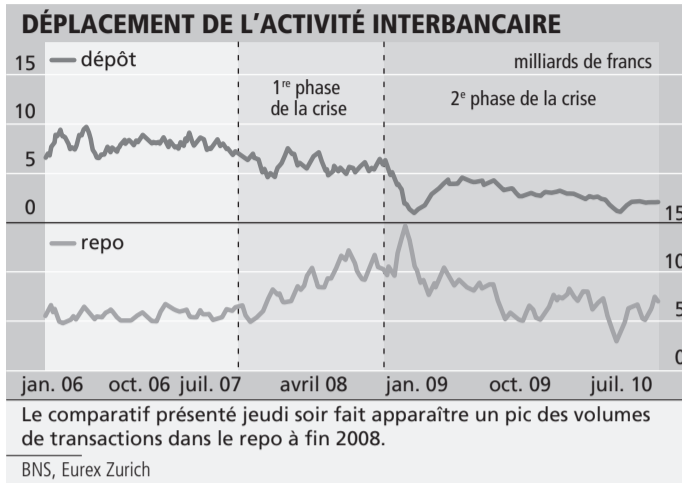
SERVAN PECA

«Il est intéressant de constater qu'avec la crise, le marché monétaire a retrouvé un fort intérêt sur le plan académique et intellectuel». Jeudi dernier à Genève, à l'occasion de «l'apéritif marché monétaire», rassemblement semestriel auquel se retrouvent de nombreux trésoriers et responsables Forex d'établissements bancaires actifs en Suisse, Jean-Pierre Danthine a souhaité revenir sur le fonctionnement et l'utilité des instruments de politique monétaire non-conventionnels que la Banque nationale a été amenée à implémenter au cours des trois dernières années (*L'Agefi du 5 novembre*). Malgré un exposé pédagogique et irréfutable, ce sont les recherches, menées aussi rétrospectivement, par l'un des collaborateurs du troisième département de la BNS qui ont fourni une analyse plus inédite à l'auditoire.

Sébastien Kraenzlin a souligné l'importance du marché repo (pour repurchase agreements) lors d'événements exceptionnels comme la retentissante faillite de Lehman Brothers, un sombre jour de septembre 2008. Ce marché

dit sécurisé, introduit pour la première fois en Suisse en juin 1999, a en effet démontré toute son impérativité durant la récente période de fortes turbulences. En permettant des transactions interbancaires garanties par la pension temporaire de titres d'un panier déterminé (SNBGC basket), les opérations conclues via la plateforme de la société zurichoise Eurex ont pris le relais du marché traditionnel «non-sécurisé». Évitant ainsi un gel des échanges de fonds entre les banques de la place suisse.

Infographies éloquentes à l'appui (*voir ci-contre*), l'économiste spécialisé dans le money market et les changes pour la BNS a avancé des chiffres très révélateurs d'une évolution «diamétralement opposée de ces deux marchés». Avant la crise, sur le marché non-sécurisé que Sébastien Kraenzlin appelle le marché dépôt, un volume de transactions moyen de quelque 8 milliards de francs était observé quotidiennement, contre 6 milliards sur le repo. Dès la première phase de turbulences (entre l'été 2007 et l'automne 2008), le volume dépôt a baissé pour se stabiliser autour de 6 milliards. «La contraction était alors encore li-



mitée, même si la confiance entre les banques s'était déjà un peu détériorée». Le marché sécurisé affichait lui déjà 12 milliards de francs d'échanges chaque jour. Mais après la disparition juridique de Lehman Brothers, l'ampleur des transactions traditionnelles a brutalement chuté jusqu'à un niveau légèrement supérieur à 2 milliards. «Il n'était alors plus question pour les banques de se prêter des fonds sur une bases non-sécurisée». C'est précisément à ce moment que le repo s'est révélé très précieux. Les volumes traités au travers de

la plateforme ont encore augmenté pour finalement atteindre un plus haut à 14 milliards de francs. «Cela me fait encore chaud au cœur de constater que, un mois seulement après la chute de Lehman Brothers, le marché monétaire a continué de fonctionner, a confié Sébastien Kraenzlin. Le repo s'est montré très solide face à ces chocs extrêmes, surtout en comparaison avec d'autres marchés repo à l'étranger.»

En décembre 2008, à force que la BNS approvisionnait le marché en liquidités, les volumes de repo ont

progressivement diminué. Ils se situent depuis autour de 6 milliards de francs, soit à un niveau comparable à celui d'avant-crise. Parce que les interventions sur les marchés de changes de la Banque nationale ont mené à une création importante de liquidités sur le marché suisse. Le marché repo a toutefois repris de la vigueur depuis quelque mois, en raison notamment du processus d'absorption progressif des liquidités excédentaires débuté en juin dernier par la BNS.

«Seul l'avenir dira si l'activité sur le repo se déplacera à nouveau en direction du marché non-sécurisé», dans lequel les primes de risques sont logiquement plus élevées. S'il est parvenu à démontrer l'existence (la pertinence) de ce shift entre les deux marchés, Sébastien Kraenzlin ne s'est pas aventuré à émettre un quelconque pronostic au sujet du prochain mouvement. ■

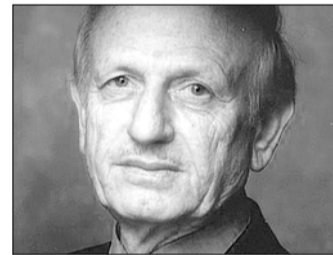
«CELA ME FAIT CHAUD AU CŒUR DE CONSTATER QUE LE MARCHÉ MONÉTAIRE A CONTINUÉ DE FONCTIONNER. UN MOIS SEULEMENT APRÈS LA CHUTE DE LEHMAN...»

**UBS: objectif de 1,29 sur l'euro-franc**

Dans une brève mais néanmoins explicite note d'investissement diffusée vendredi, UBS conseille de vendre l'euro contre franc suisse. La banque le fait à un niveau de 1,3550. Beat Siegenthaler, qui a fixé une cible de cours à 1,29 (1,35 vendredi après-midi), estime qu'un pari sur l'euro-franc représente le meilleur moyen de se positionner vis-à-vis des nouvelles hausses de spreads observées et prévues sur les dettes des Etats périphériques de la zone euro, l'Irlande notamment. L'analyste précise également que la position de la banque sera fermée (stoploss) si l'euro-franc venait à franchir la barre de 1,3870. Parmi les trente équipes de recherche Forex sondées par l'agence Bloomberg, seules cinq voient l'euro parvenir à ce niveau prochainement. Parmi elles, celle de Commerbank (1,29 au T1 2011), de BofA-Merrill Lynch et de BNP Paribas (1,28 au T1 2011) ou encore celle de Commonwealth Bank (1,26 au T1 2011). (SP)

## Le Maroc deviendra un leader international

**GENÈVE.** Le conseiller économique du roi Mohammed VI est intervenu lors d'un symposium économique.



**ANDRÉ AZOULAY.** L'approche du développement n'est pas statique.

André Azoulay, conseiller économique auprès du roi du Maroc était à Genève, vendredi, à l'occasion du Symposium économique organisé par la Fondation Suisse Maroc pour le Développement durable (FSMD). Il a souligné la stabilité qu'offre son pays auquel il prédit un rôle de leader bien au-delà de la région méditerranéenne.

**Le Maroc fait partie des pays les plus dynamiques en Afrique. Comment se positionne-t-il par rapport à des pays émergents comme le Brésil, l'Inde ou la Russie?**

Nous connaissons aujourd'hui une période de remise à niveau de la planète qui ne tient pas seulement à l'émergence d'un leadership unique mais qui peut être partagé. Nous nous situons dans cette dynamique. C'est pourquoi nous pouvons, dans notre région qui émerge, prendre date en toute légitimité afin d'être les premiers à nous imposer à tous.

**Le Maroc se profile donc en tant que leader. A quel niveau?**

Je revendique effectivement pour mon pays un rôle de leader international compte tenu de la stabilité du leadership politique. Mais aussi parce que le Maroc est le premier élève dans sa région en matière de gouvernance, de qualité et de cohérence des réformes.

tuée au niveau bancaire, énergétique etc. Le Maroc a ainsi changé la donne. Le montant des investissements étrangers est passé de moins de cinquante millions de dollars par an à plusieurs milliards de dollars à partir de la deuxième moitié des années 1990.

**Est-ce que ne subsiste pas une certaine méfiance de la part des investisseurs étrangers?**

Oui et je le regrette. Certes, des progrès ont été réalisés. Mais, encore aujourd'hui, la personne qui vient dans mon bureau me présenter un projet ne sera convaincue qu'à partir du moment où je lui assure un retour sur investissement supérieur à 10%. Alors qu'elle exige deux fois moins de la part d'un pays de l'Union européenne. Nous continuons donc à payer un prix supérieur. Alors que nous pouvons être à la fois au Maghreb et dans un espace ouvert, authentique et sûr.

**Le Maroc est surtout connu pour son activité d'offshoring (centre d'appels). Quels sont ses autres secteurs de développement?**

Nos axes de développement couvrent la totalité des projets. Par exemple, dans les infrastructures avec le projet de TGV, les énergies renouvelables avec le plan solaire ou encore les technologies de l'information et de la communication (TIC) avec le plan numérique 2013. Grâce à celui-ci, l'information circulera plus vite ce qui sera un plus pour la formation de nos jeunes.

INTERVIEW: ELISE JACQUESON

EMPLOI – infopub@agefi.com



**Bovay & Partenaires**

Membre de l'Association Suisse des Banquiers

Bovay & Partenaires SA est la première société en Suisse romande à qui la Finma accordait, en 1999, l'autorisation d'exercer une activité de négociant en valeurs mobilières.

Membre de l'Association Suisse des Banquiers, elle recherche:

### Gestionnaire de fortune chevronné (h/f)

**Vous avez:**

- Entre 40 et 77 ans.
- Une éthique privilégiant le long terme plutôt que le gain à court terme.
- Une orientation clientèle affirmée à laquelle vos clients sont attachés.

**Vous désirez:**

- Une structure à taille humaine et une rémunération attractive.
- Ne pas/plus être un vendeur de produits, ni être soumis à des objectifs de rentabilité toujours plus élevés pour la banque.
- Consacrer votre temps à valoriser durablement les intérêts des clients en gérant leur fortune dans l'esprit de mandats personnalisés.

Vous identifiez-vous à ce profil? Alors, vous pouvez compter sur une absolue discrétion et adresser votre dossier à: Bovay & Partenaires SA, Personnel, à l'att. de Arnaud Isoz, CP 5473, 1002 Lausanne