

# LA CHRONIQUE

de François-Serge Lhabitant



## Le réveil de la force

L'évènement le plus marquant de l'année 2015 restera pour moi la sortie du septième épisode de la saga Star Wars (*Le Réveil de la Force*). Non que le retour de Luke Skywalker ou de la Princesse Leia me ravisse, même si, je le confesse, je n'ai raté aucun des six épisodes précédents. En fait, c'est plutôt le côté financier de ce film que j'admire. Walt Disney a en effet acheté Lucasfilm pour près de quatre milliards de dollars, mais a déjà récupéré un milliard de dollars de recettes sur les douze premiers jours d'exploitation. Autrement dit, le film le plus rentable de tous les temps aux Etats-Unis et ce sans compter sur les produits dérivés, les parcs d'attractions et autres royalties. La souris anthropomorphique est visiblement un bien meilleur investisseur que nombre d'entre nous.

Car en 2015, il fallait s'accrocher pour trouver des investissements rentables. Les actions américaines (-0,7%), les actions européennes (+3,8%, mais auxquelles il faut ajouter une baisse de l'euro de 10,2%), les marchés émergents (-16,9%), le high yield (-4,6%), les matières premières (-32,9%) ont toutes détruit de la valeur, qui plus est avec une volatilité très élevée durant l'année. Même les meilleurs hedge funds ont eu du mal à rester positifs.

L'année 2015 et le début de 2016 ont curieusement été dominés par la santé de la Chine, puisque même la Fed s'en est explicitement préoccupée. Le dernier moteur de croissance du monde est-il en train de s'essouffler? Tout dépend du point de vue. Pour les grands secteurs traditionnels comme l'acier, les mines, la construction navale, les banques, le pétrole et le gaz, il ne fait aucun doute que l'ère des réjouissances est terminée. En revanche, pour des secteurs comme la technologie, l'internet, les services, la santé, les sports et les loisirs, la Chine est en plein boom économique. BP et

Rio Tinto voient donc l'Empire du Milieu comme étant en récession, alors que Apple et Samsonite la perçoivent comme étant en plein boom. Pour ne rien arranger, les marchés actions chinois se modernisent et s'ouvrent au monde, et cela génère une volatilité importante à laquelle nous n'étions plus habitués. Pourtant, ce n'est pas la Chine qui m'inquiète le plus aujourd'hui, car elle est dans une bien meilleure situation que de nombreux autres pays. Elle dispose en effet de réserves plus que confortables, de taux d'intérêt relativement élevés qu'elle peut abaisser à sa guise, et elle peut transférer ses problèmes au reste du monde en dévaluant fortement sa monnaie. De plus, son régime politique est fort et centralisé, et il peut agir vite. Ma première source d'inquiétude vient du marché du high yield, qui connaît habituellement une crise de crédit tous les 6 à 8 ans (les deux dernières ayant eu lieu en 2001 et 2008).

La taille du marché du high yield représente aujourd'hui 1064 milliards de dollars, soit près du triple de sa taille en 2000 et le double de sa taille en 2007. Près de 17% de ces dettes, soit 176 milliards, sont considérées aujourd'hui comme étant en détresse financière, dont près de la moitié provient du secteur de l'énergie. C'est déjà plus qu'en 2000 (120 milliards), mais moins qu'en 2008 (313 milliards). Sous des hypothèses conservatrices, on peut s'attendre à ce qu'environ un quart du marché du high yield fasse défaut dans les cinq ans qui viennent. Autrement dit, 532 milliards de dollars de dette en faillite que les créanciers actuels vont devoir refourguer dans l'urgence. Jusque-là, rien de très surprenant, ces chiffres sont typiques d'une crise de crédit de moyenne intensité. Les montants sont juste plus importants du fait de la croissance du marché.

Historiquement, les banques et autres dealers spécialisés se portaient acheteurs de ces dettes à bas prix au cœur de

la tourmente. Malheureusement, ils ont tous disparu de ce marché, chassés par des exigences de capital réglementaire prohibitives. Autrement dit, les plus gros acheteurs sont aux abonnés absents. Restent quelques hedge funds spécialisés, avec des termes de liquidité qui leur permettent de s'engager dans un processus de restructuration qui peut parfois prendre plusieurs années. Mais leur taille agrégée est trop faible pour leur permettre d'équilibrer le marché. Pour ne rien arranger, en cas de crise grave, les dettes d'entreprises en faillite seront en concurrence avec les titres hypothécaires, les prêts étudiants, et autres crédits structurés pour trouver de potentiels acheteurs.

Certains investisseurs ont bien tenté d'anticiper le mouvement en vendant leurs titres de high yield avant les autres. Le plus souvent, ils avaient investi sur ce marché par le moyen de fonds d'investissement, choisis soigneusement pour leur liquidité mensuelle, voire même hebdomadaire. Il leur suffisait donc en théorie de demander un remboursement de leurs parts pour se sortir de ce pétrin. En théorie seulement, car en pratique, leurs fonds se sont rapidement retrouvés dans l'incapacité de faire face à des demandes soudaines et massives de retraits et ont tout simplement décidé de suspendre les remboursements.

Les investisseurs de Third Avenue ou Stone Lion se sont ainsi brutalement rappelés que les leçons de 2008 auraient du servir à quelque chose. Et pour les autres qui auraient raté l'évènement, pas d'inquiétude: d'autres fonds devraient suivre. Si vous avez aimé les subprimes en 2008, vous devriez adorer 2016. Tout comme pour Star Wars, on ne s'en lasse jamais! ■

François-Serge Lhabitant est Professeur de Finance à l'EDHEC Business School. L'article ne reflète que les vues personnelles de l'auteur.



SOLANGE GHERNAOUTI  
Professeure, directrice du Swiss Cybersecurity Advisory & Research Group, HEC – Unil ([www.scarg.org](http://www.scarg.org))

## CYBERSÉCURITÉ

### Cerise sur le gâteau ou tracking généralisé?

Désormais, nul ne peut ignorer que son confort de navigation Internet provient des témoins de connexion, plus prosaïquement dénommés «cookies». Ce terme fait référence à un procédé informatique qui permet de mémoriser et de mettre à jour les informations de navigation d'un internaute lorsque ce dernier se connecte à un serveur web. Cela autorise la sauvegarde des paramètres de connexion (nom et mots de passe) pour éviter de les donner à chaque nouvelle session, un panier d'achat ou encore par exemple de réaliser des services de publicité ciblée et très personnalisée ou d'identifier un internaute.

S'ils permettent une réelle personnalisation des services en proposant des contenus spécifiques à chacun, les cookies peuvent aussi être utilisés à des fins de marketing, d'analyse de trafic ou d'habitude de navigation et donc aussi à des fins de profilage, de surveillance et de pistage des utilisateurs.

Comment dès lors protéger l'intimité numérique et la vie privée si le protocole de navigation incontournable de l'Internet (le protocole http) s'appuie sur de telles facilités? Supprimer les cookies? Certes, c'est une possibilité mais elle n'est pas suffisante et quasi impossible à mettre en œuvre de manière efficace car ce qu'un cookie ne peut faire, le supercookie ou encore le cookie zombie le fait en toute opacité. Un supercookie, contrairement à ceux dits standards, s'implante de telle sorte qu'il ne puisse être facilement désactivé ou contourné. Ainsi, lorsque les cookies standards ont été supprimés par un utilisateur, certains supercookies peuvent générer des cookies zombies afin de continuer à récolter des informations de navigation et d'assurer la résilience du procédé de collecte, c'est

le cas notamment par exemple de l'API Javascript Evercookie qui permet d'identifier un client après suppression de tous les cookies standards. Difficile donc de s'appuyer sur le nettoyage de cookies du navigateur pour effacer l'ensemble des traces laissées par la navigation web.

Pister un internaute à son insu est toujours possible car il existe de multiples manières de stocker des informations issues de sa navigation web. Ainsi, il existe des mécanismes de stockage local dédiés à des applications Web (comme Adobe Flash, Microsoft Silverlight ou encore HTML5); des objets dans le contenu des pages Web peuvent être détournés pour stocker temporairement des informations. Par ailleurs, l'utilisation abusive de certaines facilités de sécurité ou fonctions des navigateurs permet d'obtenir aussi des informations personnelles. Outre le recours à des cookies, il est également possible d'exploiter des identifiants générés par des applications, matériels, éléments de connectiques de l'utilisateur (comme l'adresse IP), ou des informations d'authentification souvent uniques, utilisées pour accéder à des ressources, comme Facebook Connect, Windows Live ID, Google Account, etc.

De plus, un internaute peut être traqué via certaines données issues de son navigateur, ou encore de son système d'exploitation. Ainsi, les informations de configuration qu'un navigateur présente aux sites web auxquels il accède permet d'en dresser un profil et de générer son «empreinte», qui à l'instar des empreintes digitales humaines permet d'identifier et de reconnaître un système parmi d'autres. Cela offre de ce fait, la capacité à singulariser un utilisateur (notion d'identification

statistique), si votre navigateur est unique, vous pouvez alors faire l'objet d'un profilage approfondi lié à tous les sites web visités. Depuis 1990, l'Electronic Frontier Foundation (organisation non gouvernementale à but non-lucratif dont le siège est à San Francisco) a pour vocation de défendre la liberté d'expression sur Internet et la protection de l'intimité numérique. Elle met à disposition de tout un chacun, une nouvelle version de son service «Panoptlick: is your browser safe against tracking?». Fruit d'un projet de recherche initié en 2010, ce service permet d'évaluer le degré d'identification du navigateur que vous utilisez, dans l'optique notamment de faciliter l'adoption de mesures d'anti-tracking. Facile à activer et rapide à réaliser, ce test offre une réponse circonstanciée – et édifiante de l'ensemble des paramètres d'identification de votre navigateur. Tout ce que vous ne savez pas (encore) sur votre navigateur, vous pouvez désormais oser le demander à [panoptlick.eff.org](http://panoptlick.eff.org). A vous de déterminer si vous souhaitez installer des dispositifs de blocage de traceurs (DoNotTrackME, Disconnect, uBlock Origin, AdBlock), de blocage des scripts (NoScript, ScriptNo), ou encore avoir recours par exemple à la génération de fausses informations afin de brouiller le calcul des empreintes numériques (Random Agent Spoofer)... Le consentement éclairé que l'internaute pourrait donner pour autoriser l'usage de cookies, dans la mesure où il aurait reçu des informations claires et précises sur la finalité de ces cookies ainsi que sur les informations placées sur son équipement, semble être dérisoire au regard des possibilités de traçabilité de ses activités réalisables à son insu. ■