

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

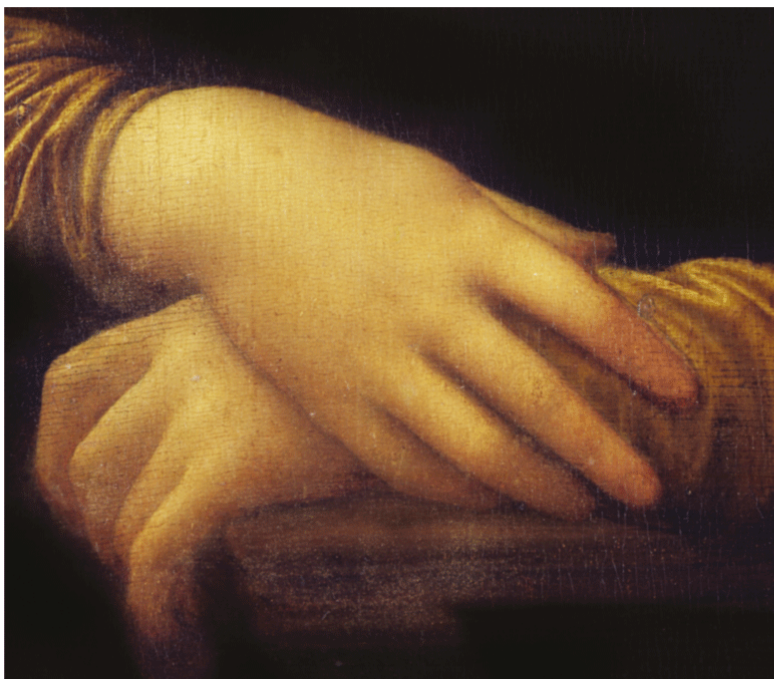
wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch



Vol. I  
N°1 Février 2012

## A REASONABLE IRS?

FOR NON-RESIDENT AMERICANS COULD THIS BE TRUE?



# US TAX

# & Financial Services

## EDITORIAL

### Les Fossoyeurs de l'Économie Libérale



PIERRE CHRISTODOULIDIS  
Président d'Honneur du GSCGI

Pouvons-nous encore espérer sauver le système d'économie libérale, qui a assuré depuis des siècles la prospérité des pays qui l'ont adopté et qui représentent à ce jour grosso modo l'essentiel de l'économie mondiale? Ce système a permis l'élimination du spectre des systèmes totalitaires dans le monde.

Si cela est un constat réjouissant nous sommes forcés de constater ici que sous l'euphorie de ces succès retentissants de ces dernières décennies, la plus grande économie du monde,

les US ont versé dans une folie spéculative dévastatrice. Les champions du système libéral se sont mis à détruire méthodiquement les maigres murailles de contrôle érigées dans la finance, suite à la crise de 1929, à savoir le Glass-Steagall Act. Une vague de financiarisation démente désignée par M. Alan Greenspan, ancien gouverneur de la FED de «nouveau

paradigme», alimentée par des opérateurs sans scrupules, déferlait sur notre brave monde de la finance. Tout le monde devenait «financier» ou «hedge manager» et les industriels déclenchaient un processus de désindustrialisation sans précédent dans les pays occidentaux dont nous n'avons pas encore fini de mesurer les conséquences. Les effets de ces pratiques poussées à l'excès par ces dangereux apprentis sorciers, encouragés par l'attitude condescendante de certains banquiers centraux, ont mené le système financier au bord de l'asphyxie. De tels comportements irresponsables aboutissent habituellement au résultat opposé à celui qu'ils visaient, et aboutissent inmanquablement à un climat social délétère et à la création de mouvements de contestation sociale violents tels le mouvement des *Indignés*.

Or en observant l'abus de telles manipulations des marchés et la situation qui en est résultée on a la nette impression que leur portée n'est pas totalement comprise par les économistes et encore moins par les politiques, qui ne savent pas comment gérer leurs effets et se montrent incapables de dicter des réglementations simples et des contrôles efficaces en vue d'éradiquer le mal. Mais encore faudrait-il qu'ils aient le courage politique que requièrent de telles circonstances. Cette indécision mène à une crise morale profonde qui met à mal nos institutions démocratiques pourtant éprouvées, et qui peut mener tout simplement à une dislocation de la cohésion de nos sociétés.

Comme l'a montré la réalité, notamment lors des incidents graves survenus au Royaume Uni, si de tels actes ne sont pas réprimés de manière exemplaire, le citoyen perd toute confiance à l'encontre de ses institutions et met en doute la notion de libre entreprise garante des libertés et de la stabilité de nos démocraties libérales. Si tel était le cas le remède serait pire que le mal et, par quelque ironie du sort, le néolibéralisme débridé aura paradoxalement contribué à la destruction de ses valeurs fondatrices plutôt que à en assurer leur pérennité. Le mot d'Aristote qui dit «*Lorsqu'on confond liberté et abus on atteint l'anarchie*» illustre de façon brillante les dangers auxquels doit faire face notre société actuellement.

## Sommaire:

2	Editorial & Sommaire
3 - 4	US TAX & Financial Services, Membre du GSCGI Sponsor de Février 2012
5 - 6	Placements & Techniques de Gestion
7	In Globo & Sondage/Concours du Mois
8 - 9	Juristes & Fiscalistes
9	Les Membres du GSCGI
10	L'Avis de l'Analyste
11	La Réunion Mensuelle du GSCGI
12	US TAX & Financial Services, Sponsor Février 2012

## Editeur: GSCGI

3, Rue du Vieux-Collège  
Case Postale 3255  
CH - 1211 Genève 3  
Tél. +41 (0) 22 317 11 22  
secretariat@gscgi.ch

c/o Camplani & Partners SA  
Viale S. Franscini 16  
CH - 6900 Lugano  
Tél. +41 (0) 91 921 14 14  
segreteria@gscgi.ch

## A REASONABLE IRS?

FOR NON-RESIDENT AMERICANS COULD THIS BE TRUE?

US TAX ~  
ACROSS THE WORLD  
[www.ustaxonline.com](http://www.ustaxonline.com)



US  
TAX  
& Financial Services

As many people know from experience, systems of personal income tax vary enormously around the world – simple, complex, high rates, low rates, even nations which impose no income tax at all. However, almost all nations are unified on one point: residents are fully taxed by the country according to its tax code, but non-residents are taxed on only the income earned within that country. This is the essence of “territorial taxation”. But the USA imposes personal income taxes based on another system – “citizenship taxation” – under which all citizens of the United States are taxed under the same personal income tax system, wherever they reside. According to a 1995 Congressional report, with the sole exception of Eritrea, the United States is the only country in the world to impose taxation solely on citizenship.

It is important to note that this “unfair” system is tempered by a number of income tax treaties aimed at avoiding double taxation, the possibility of claiming a foreign tax credit for foreign taxes paid even outside a treaty, and that a US person who is a bona fide resident of a foreign country is provided an exclusion for about \$90,000 of foreign earned income. Nonetheless, the 2009 National Taxpayer Advocate report to Congress noted that “It appears that not all U.S. taxpayers overseas are aware of the requirement to file a return. As noted above, of the estimated seven million U.S. citizens located abroad, only about 6.6 percent filed U.S. tax returns from a foreign address in Tax Year 2007.” (Note: *The Taxpayer Advocate Service -- TAS -- is an independent organization within the IRS billed as the taxpayer's “voice at the IRS”*).

But 2009 was not just a year where the Taxpayer Advocate noted “only about 6.6 percent” compliance – it was also the year that IRS launched an “Offshore Voluntary Compliance Initiative” aimed at taxpayers with unreported income relating to offshore transactions and who wished to voluntarily disclose the information to the IRS.

For the 93.4% of non-resident American taxpayers who had not properly filed their taxes, the problem is that most have “unreported income relating to offshore transactions” (*eg. they earn salaries from foreign companies – their employers, and some may even have earned a few Francs of interest in their savings or investment accounts*). But in 2009, the IRS road to “tax salvation” needed to go through the OVDI which provided a “uniform penalty structure” so that all taxpayers are “treated consistently and predictably.” What this meant was that a non-resident American would be treated just like a resident American and in addition to any tax due, and interest on that tax, our non-resident American would also face a “miscellaneous offshore penalty” equal to 20% of the highest aggregate balance in foreign bank accounts or entities, or value of foreign assets, during the period covered by the voluntary disclosure (2003-2008).

The 2009 program was essentially replicated in February 2011 with the announcement of the 2011 OVDI. The main difference between the 2 programs was that in 2011 the “miscellaneous offshore penalty” was equal to 25% of the highest aggregate balance in foreign bank accounts/entities or value of foreign assets; the period covered by the voluntary disclosure was also made longer (2003-2010).

But for non-residents, a big development arrived in June 2011 when new criteria qualifying a taxpayer for a reduced 5% penalty were announced. These criteria were as follows:

*Taxpayers who are foreign residents and who meet all three of the following conditions for all of the years of their voluntary disclosure: (a) taxpayer resides in a foreign country; (b) taxpayer has made a good faith showing that he or she has timely complied with all tax reporting and payment requirements in the country of residency; and (c) taxpayer has \$10,000 or less of U.S. source income each year. For these taxpayers only, the*



*offshore penalty will not apply to non-financial assets, such as real property, business interests, or artworks, purchased with funds for which the taxpayer can establish that all applicable taxes have been paid, either in the U.S. or in the country of residence.*

Obviously, a 5% penalty is a whole lot easier to accept than a 25% penalty – so we made concerted efforts to reach out to the community of non-resident Americans and tell them that finally IRS was acknowledging their special circumstance, and that the program with a 5% penalty was an opportunity worth considering, and probably acting on.

The 2011 OVDP was only available to taxpayers through August 2011, but three things of note have happened since:

1. On January 9, 2012 IRS reopened the Offshore Voluntary Disclosure Program (OVDP) “following continued strong interest from taxpayers and tax practitioners after the closure of the 2011 and 2009 programs.” The program essentially mirrors the previous ones except that the “miscellaneous offshore penalty” is now equal to 27.5% of the highest aggregate balance in foreign bank accounts/entities or value of foreign assets. Also, unlike the other programs, the 2012 one has no announced end date – meaning that it may become a sort of permanent disclosure program.
2. The Taxpayer Advocate Service (TAS) 2011 report to Congress was released including an unprecedented 68 pages addressing “International Issues.” The 2011 TAS report is quite critical of IRS’ “enforcement” focused approach and in one instance states: “Absent clear procedures and transparent guidance about how these taxpayers can return into compliance without being subject to maximum penalties, the IRS is squandering an opportunity to substantially improve voluntary compliance by millions of low-profile U.S. taxpayers abroad.”
3. Perhaps in anticipation of the 2011 TAS report, on December 13, 2011 IRS released a “Fact Sheet” of information for “U.S. Citizens or Dual Citizens Residing Outside the U.S.” The Fact Sheet not only details the tax reporting obligations of non-resident Americans, but it also goes to pains to discuss “reasonable cause” and the possible abatement of penalties. Reasonable cause relief is generally granted by the IRS when a taxpayer demonstrates that he or she exercised ordinary business care and prudence in meeting their tax obligations but nevertheless failed to meet them. In determining reasonable cause IRS will look at:

- » Your compliance history;
- » The length of time between your failure to meet your tax obligations and your subsequent compliance; and
- » Circumstances beyond your control.

But in the Fact Sheet new details are provided for establishing reasonable cause on the basis that a taxpayer was not aware of specific obligations to file returns or pay taxes. The facts and circumstances considered include the taxpayer’s:

- » Education;
- » Having previously been subject to the tax;
- » Prior penalties;
- » Recent changes in the tax forms or law; and
- » The level of complexity of a tax or compliance issue.

The Fact Sheet goes on to state that a taxpayer “may have reasonable cause for noncompliance due to ignorance of the law if a reasonable and good faith effort was made to comply with the law or you were unaware of the requirement and could not reasonably be expected to know of the requirement.”

All of this of course moves away from the old adage that “ignorance of the law is no defence.” Additionally the list of criteria to be considered forces IRS agents to enter into a dialogue and an assessment of the taxpayers circumstances, and allows the taxpayer and his advisors to paint a good argument for reasonable cause in many typical non-resident situations.

Surely “reasonable” is the key word here, and if IRS truly shows that it has started down a path where reasonable cause is given proper consideration when a taxpayer makes a disclosure, then surely reasonable taxpayers will also give proper consideration to a reasonable IRS.



**Gregory J. DEAN**

Director, Geneva office

US Tax and Financial Service

Membre du GSCGI

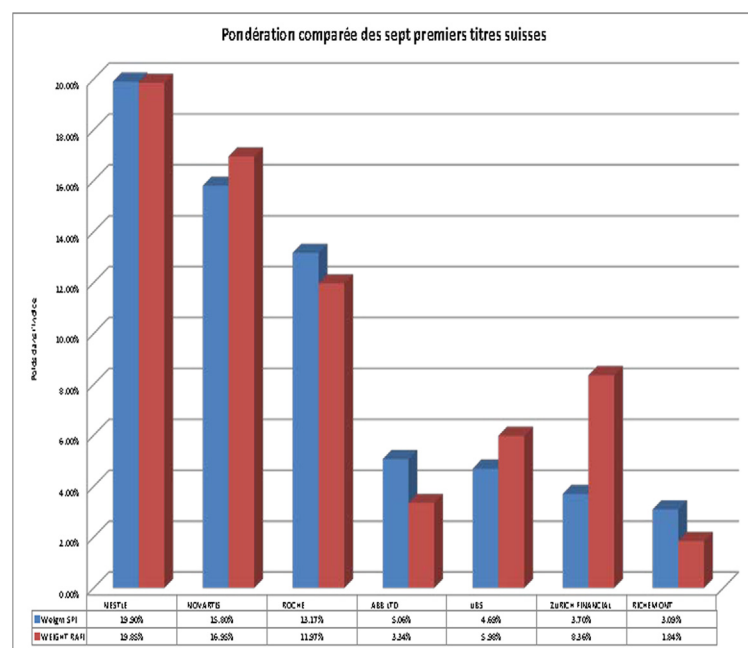
[www.compliance.ustaxonline.com](http://www.compliance.ustaxonline.com)

[tax@ustaxonline.ch](mailto:tax@ustaxonline.ch)

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Comment renouer avec l'efficience dans des marchés financiers inefficients

Le fonds indicial BCGE Synchrony Swiss Equity a adopté en 2011 un nouveau benchmark dont les titres sont pondérés en fonction de critères fondamentaux et non selon la capitalisation boursière. Pourquoi?



Il est possible de renouer avec l'efficience dans des marchés inefficients. Pour ce faire, le choix du bon indice de référence est crucial. Le fonds indicial BCGE Synchrony Swiss Equity, établi en 1996, a changé d'indice de référence au début de l'année 2011. Le nouveau benchmark est l'indice FTSE RAFI Switzerland. Un fonds basé sur cet indice offre tous les avantages de la gestion indiciale, à savoir la large diversification, la liquidité, la transparence et le faible coût par rapport à la gestion active. En reflétant la qualité économique réelle des entreprises, l'indice fondamental permet de capter la valeur ajoutée des meilleures entreprises et évite la faible plus-value liée au market-timing. L'approche fondamentale apporte une protection efficace contre les dégâts provoqués par les bulles spéculatives. BCGE Asset Management fut l'une des sociétés suisses pionnières en matière de gestion indiciale. Le fonds BCGE Synchrony Swiss Equity, qui reproduit un indice de 36 titres, applique une méthode de réplication totale. Un tel fonds est idéal pour un investisseur qui souhaite investir de manière diversifiée et originale dans les plus grandes sociétés suisses cotées, proportionnellement à leur poids économique réel.

*Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) - en zone "membres"*

Sylvain Rossier, BCGE gérant institutionnel, [sylvain.rossier@bcge.ch](mailto:sylvain.rossier@bcge.ch)  
Aman Kamel, BCGE gérant institutionnel, [aman.kamel@bcge.ch](mailto:aman.kamel@bcge.ch)  
Banque Cantonale de Genève, Partenaire du GSCGI

### Investing in Renewable Energy Projects: Stable Returns for Generations to come

The asset class of renewable energy is growing and gives Private Wealth the opportunity to invest in energy infrastructure. The investment period, IRR's and yearly cash flows, match the interests of Private Wealth.



ALEXANDER BANZ

Partner, Niton Capital Partners SA

Alexander is heading the Sustainable Project Equity investment activity at Niton Capital Partners.

Niton has mandates from Private Wealth to invest in solar, wind and biomass projects.

The key drivers for renewable energy are energy dependence and the impact on the environment. A large number of countries in Europe are heavily dependent on non renewable energy imports (oil, gas and coal). The EU average energy dependence is 53% on average, while the actual rate is even higher for countries like Spain (81%), Italy (86%) and Germany (61%).

One of the critical drivers of renewable energy has been the subsidies and grants provided by governments and the general public. Governments are partly subsidizing the cost of renewable energy to: a) enable a scale-up of the industry which has been attracting funds for innovation, b) reduce energy dependency, c) obtain long term stability in energy cost and reduce the indirect cost of the impact on the climate. Furthermore, these investments generate employment.

Renewable energy provides Private Wealth investors an opportunity to invest in an "infrastructure asset class". This asset class has typically been limited to large utilities, given the size

and lengthy approval processes and authorizations. Renewable energy project investments can range from a few million Euros to hundreds of million Euros. The opportunity to invest in deals between euro 1 to 20 million is particularly attractive to Private Wealth.

Investments are applied to concrete assets (*solar panels, wind turbines*). The returns are attractive and stable. The main risk factors are typically the sun and the wind. The project returns have a sufficient spread above long term government debt of several hundreds of basis points to compensate for country or regulatory risks. No technology risk is taken, only proven technologies are used. Professional firms give guarantees for the construction, performance of the equipment and operations

and maintenance.

The characteristics of renewable energy investments match the objectives and interests of Private Wealth investors. The investments are tangible: real operating assets one can see and visit. The projects contribute to a more stable political and cleaner environment, and most importantly....the projects generate good and stable "cash flow based" returns for generations to come....

Alexander Banz, Partner

Niton Capital Partners S.A., Member of GSCGI

*Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) - en zone "membres"*

## Pourquoi s'intéresser aux gestionnaires long/short actions?

Depuis une décennie, de nombreux investisseurs sont déçus par leur allocation actions: une faible performance associée à une volatilité considérable les a laissés dubitatifs quant à conserver en portefeuille un risque action sur le long terme. Une plaisanterie à la mode dans les années 1920 est de retour: "J'ai acheté des actions pour mes vieux jours et cela a fonctionné - six mois plus tard, je me sens très vieux!" Les investisseurs doivent-ils se débarrasser de leurs actions et se tourner vers un marché obligataire qui n'a fait que monter pendant les 30 dernières années où les taux de rendements touchent aujourd'hui leur niveau historique le plus bas? Ou alors peuvent-ils obtenir le rendement des actions associé à une volatilité modérée et à des pertes maximales consécutives limitées («drawdowns») et ainsi générer une saine performance sur le long terme?

Notre conviction est que la réponse réside en partie dans l'utilisation de gérants de fonds long/short actions en remplacement d'une partie de l'allocation actions. Cette substitution non seulement améliore le ratio risque/rendement mais elle permet également de réduire l'impact d'un point d'entrée inopportun sur le marché des actions («market timing»)..

### Que Faire Maintenant?

Cet article a abordé comment les gestionnaires long/short actions améliorent la résilience d'un portefeuille face à des marchés actions volatiles et par période de fortes baisses. En outre, nous montrons comment les risques de l'industrie, devenus évidents pour les investisseurs depuis 2008, sont limités pour cette stratégie, plus sûre structurellement que les autres stratégies de hedge funds (transparence, liquidité, valorisation, etc.).



Pour conclure, beaucoup d'investisseurs et d'analystes se sont empressés de regrouper l'ensemble des stratégies de hedge funds, constituant ainsi une classe d'actif à part entière. Nous pensons que cette approche, trop simpliste, est trompeuse. Les hedge funds, le plus souvent, reflètent la gestion active d'une classe d'actifs et non pas une classe d'actifs en soi. Et malgré la mauvaise presse ou le scepticisme de certains investisseurs, une stratégie comme le long/short actions qui participe à la hausse des marchés actions tout en protégeant à la baisse est sans doute l'un des meilleurs moyens de générer de la performance sur le long terme.

*Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) - en zone "membres"*

CÉDRIC KOHLER, Head of Advisory  
Fundana SA, Membre du GSCGI  
[cedric.kohler@fundana.ch](mailto:cedric.kohler@fundana.ch) -- [www.fundana.ch](http://www.fundana.ch)





## IN GLOBO

De tout temps le défi de l'investisseur, et encore plus du GFI, a été le choix des thèmes de marchés et pour finir des placements individuels sur lesquels il devait se concentrer. Dans notre magazine, désigné à dessein par le vocable de WEALTH GRAM, nous allons nous efforcer de vous apporter de manière régulière les vues et les choix de grands investisseurs réputés, ainsi que ceux de nos collègues, vous permettant de les comparer à vos visions. Dans un monde financier « plein de cactus », comme dirait Dutronc, nous espérons que vous pourrez en retirer le meilleur et, en tout cas, avoir une vue étendue du pouls des marchés.

Titre	Symbole	Bén. Estimé 2011	Bén. Estimé 2012	PER	Yield %
Apple	AAPL	27.65	35.30	15.53	0.00
Caterpillar	CAT	6.96	6.80	15.82	1.8
Enbridge Enterprise	EEP	1.434	1.43	20.21	6.27
Goodyear Tyre	GT	1.94	2.09	7.07	0.00
Halliburton	HAL	3.04	3.34	11.95	1.06
Intel	INTL	2.36	2.48	10.68	3.34
Johnson Controls	JCI	2.53	2.95	12.80	2.08
Lockheed Martin	LMT	9.37	7.63	8.88	4.91
Microsoft	MSFT	2.70	2.71	10.28	2.83
Royal Bank Canada	RY	4.37	4.62	12.13	4.20

*Trois secteurs favoris: technologie, énergie et automobile*

## L'UE et l'économie mondiale

James Glasmann, Chairman et Executive Director du George Bush Institute, a une vision très objective des dangers qui guettent l'UE. Il est également conscient de la haute qualité de certains groupes européens, qui présentent d'excellentes perspectives à moyen et long terme. Il relève l'importance que l'UE représente sur le plan économique en soulignant, notamment, le poids de celle-ci dans l'économie mondiale. L'UE a le plus grand PNB du monde. Il est supérieur à celui des US et est environ 1.5x le PNB de la Chine et du Japon. L'UE a une population de 2/3 supérieure à celle des US. Douze des plus grandes sociétés mondiales, sur les 30, sont européennes. Le choix de J. Glasmann s'est porté sur les 8 sociétés suivantes :

## Le Choix des Actions

Dans Fortune Magazine de décembre, cinq grands investisseurs (*Bob Doll, Rajiv Jain, Mary Ellen Stanek, Jim Moffett, Rich Bernstein*) ont définis leur choix sur les 10 meilleures actions. Deux groupes s'en détachent clairement. En premier les high-tech avec Apple (*AAPL \$456.48*) Intel (*INTC \$26.42*) et Microsoft (*MSFT \$29.53*) vu le dynamisme du premier et les rendements élevés les deux autres. Le deuxième groupe qui ressort est lié à l'énergie. Enbridge Energy (*EEP \$32.39*) et Halliburton (*HAL \$36.78*) en sont les favoris. Curieusement un troisième groupe s'en détache lié au secteur automobile, à savoir: Goodyear Tyre (*GT \$13.00*) et Johnson Controls (*JCI \$31.77*). Les trois noms restant se réfèrent à divers secteurs tel Caterpillar (*CAT \$109.12*), Lockheed Martin (*LMT \$82.32*) et paradoxalement une banque Royal Bank of Canada (*RY \$52.37*).

Titre	Symbole	Prix 31.01.2012	P/B	Bén. Estimé 2011	Bén. Estimé 2012
Carrefour	CRRFY.PK	\$4.57	9x	0.41	0.48
Luxottica	LUX	\$32.92	16x	1.4	1.67
LVMH	LVMUY.PK	\$32.30	15x	1.68	1.91
Nestlé	NSRGY.PK	\$57.53	14x	3.64	3.83
Novartis	NVS	\$54.36	10x	5.89	5.80
Total	TOT	\$52.97	6x	7.36	7.47
Unilever	UN	\$33.35	13x	2.25	2.44
Volkswagen	VLKAY.PK	\$32.52	5x	6.26	4.98

*Comme on peut le remarquer...  
...des 8 sociétés sélectionnées deux sont suisses!*

## SONDAGE/CONCOURS DU MOIS

Lequel des ces indices: S&P 500 (*SPX-1350.50 - 14 fév.*), DJ-EuroStoxx 50E (*SX5E-2488.29 - 14 fév.*) et MSCI Emerging Markets Index (*MXEF-1053.00 - 14 fév.*) auront performé le plus d'ici quatre semaines, soit le 16 mars 2012 en clôture? Envoyez vos prévisions, d'ici le 29.02.2012, à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## JURISTES & FISCALISTES

### LiCol -- Quo Vadis?

La modifica della LiCol (Legge sugli investimenti collettivi di capitale) è un tema che genera non poco interesse nel nostro settore: dal messaggio licenziato in luglio dello scorso anno, oggetto della procedura di consultazione chiusasi in ottobre, sembra essere tornati, nuovamente, ai blocchi di partenza. Con l'informativa emanata ad inizio di questo mese, il Consiglio Federale ha nuovamente incaricato il Dipartimento Federale delle Finanze (DFF) di (ri)scrivere la modifica di legge, tendendo conto delle, a dir poco, molteplici prese di posizione raccolte nel periodo di consultazione.

### Un passo indietro

A partire da metà 2013, a livello europeo, entrerà in vigore la AIFMD (Directive on Alternative Investment Fund Managers), direttiva UE che regola la gestione e la distribuzione degli strumenti alternativi. In termini pratici, a partire da questa data, la gestione patrimoniale di questi prodotti potrà essere delegata soltanto a gerenti patrimoniali di Stati terzi sottoposti a vigilanza. Da qui l'esigenza di colmare alcune lacune dell'attuale normativa elvetica: un obiettivo chiaro, mantenere la possibilità per un fund manager basato in Svizzera di gestire strumenti alternativi europei. La modifica è dunque, in buona sostanza, non solo auspicabile bensì necessaria al mantenimento dell'attuale livello d'accesso per intermediari elvetici al mercato europeo.

### Dal primo avamprogetto all'esito della consultazione

Sono state svariate le modifiche suggerite nell'ambito dell'avamprogetto: modifiche che hanno scatenato nel periodo di consultazione una levata di scudi da più parti. Senza voler entrare nel merito delle diverse prese di posizione, alcune più condivisibili di altre, si concludono due rischi oggettivi. Il primo

fattore di rischio è rappresentato da un lato il tempo necessario alla modifica della legge ed alla sua entrata in vigore diventa limitato. In seconda istanza, la probabile rielaborazione radicale del progetto di modifica non dà ad oggi la sicurezza che la stessa sarà allineata interamente ai requisiti AIFMD, cosa che potrebbe creare non pochi problemi agli intermediari elvetici. Questi ultimi potrebbero infatti vedersi, nel peggiore dei casi, non riconosciuti a livello EU anche se soggetti ad una vigilanza. La procedura di consultazione, pilastro essenziale in una democrazia diretta vicina alle esigenze delle categorie professionali, si è dimostrato utile poiché ha evidenziato come il messaggio iniziale poteva essere migliorato ed adattato. È altresì vero che scorrendo il rapporto sui risultati di tale consultazione, ci troviamo alcune volte confrontati con una "lettera a Babbo Natale", se mi si concede il paragone. Sono infatti innumerevoli le richieste, le proposte e le considerazioni raccolte, come è giusto che sia nel periodo consultativo. È d'altro canto però fondamentale tener presente che, a livello europeo, la Svizzera si trova obbligata, volente o nolente, a promuovere un processo di maggiore regolamentazione del settore Asset & Fund Management che non farebbe altro che allineare, almeno in parte, gli standard minimi necessari allo svolgimento della nostra professione.

### Il nuovo testo

Con grande probabilità il nuovo testo di modifica, della cui (ri)elaborazione si è incaricato il DFF, conterrà il minimo necessario per l'adempimento ai requisiti posti dalla AIFMD. In tal senso è ipotizzabile, tra le altre cose, l'introduzione un "regime light" sulla falsa riga di quanto previsto della direttiva EU in ambito di obblighi di sorveglianza (cfr. soglia di 100 mio di €, rispettivamente 500 mio € se in presenza di leva, di AuM per fondo d'investimento al disotto dei quali è prevista una "semplice registrazione" da parte del gestore). Punti sicuramente aperti, e di grande impatto per l'industria dei gestori patrimoniali indipendenti sarà ovviamente l'evoluzione che si avrà sulla definizione di "investitore qualificato", punto sul quale sono state tante le proposte e le interpretazioni.

### Cosa impariamo da questa prima fase di modifica

Gli insegnamenti da trarre da questo primo periodo di modifica e consultazione, a mio modesto parere sono due. Da un lato l'avamprogetto in discussione ha toccato una serie molto importante di tematiche, in primis quella della distribuzione, sulla quale le opinioni dei players di mercato non sono certamente uniformi. Probabilmente, alla stesura stessa del primo messaggio, non sono state percepite del concrete implicazioni che



**LUCA P. COMPARATO**  
Co-Founder & CEO  
Swiss Wealth Management

Luca, licencié en Gestion d'Entreprise (HEC Genève en 2002), a accumulé une solide expérience en "private banking" auprès de Banca del Gottardo entre 2002 et 2007.

[comparato@swisswealth.ch](mailto:comparato@swisswealth.ch)



la modification la même aurait généré. D'autre part, en tant que gestionnaires indépendants, il est essentiel de comprendre que les lignes tracées dans le cadre de la révision définissent, à des degrés divers, ce qui sera l'évolution du secteur et des réglementations avec lesquelles nous nous retrouverons confrontés à l'avenir, c'est-à-dire une claire tendance à une augmentation des exigences réglementaires et de contrôle.

### Looking forward

Comme mentionné précédemment, pour respecter les délais (seront), la nouvelle LiCol englobera avec une grande probabilité des modifications pertinentes sans toutefois bouleverser les conditions actuelles du cadre interne dans lequel nous travaillons en tant que gestionnaires indépendants. Le nouveau texte, attendu pour la fin du premier trimestre 2012, devra suivre l'itinéraire de discussion et d'approbation en des délais très courts : cela est, peut-être, la seule certitude que nous ayons.

Il est également essentiel de comprendre que le changement du cadre réglementaire pour notre profession, même si nous ne sommes pas

clameront de manière radicale avec cette modification spécifique de la LiCol, sera l'objet d'un intérêt clair à l'avenir.

Que si l'on passe par le processus de la LiCol, de la loi sur les bourses ou d'une nouvelle loi, le marché des gestionnaires patrimoniaux indépendants vivra au cours des prochaines années un processus de claire réglementation avec une augmentation des exigences tant de nature structurelle que procédurale. Une prise de conscience de cette tendance est, à notre manière de voir, essentielle pour permettre le développement des stratégies futures.



**Luca P. COMPARATO**  
Co-Founder & CEO

Swiss Wealth Management SA, Membre du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### « A MORT L'ÉVASION FISCALE »

Est-ce la solution à la crise de la dette souveraine?

En fait, en examinant les événements récents, on peut aisément conclure que cette attitude prônée haut et fort par l'OCDE, le GAFI, le Groupe Egmont, HMRC, et autres organismes du même acabit BÉRCY voire l'ASB, font dans l'éloge de l'argent bien sous tous rapports et bien évidemment fiscalisé. Même une représentante de notre Conseil Fédéral, Mme E. Widmer-Schlumpf, y va de son refrain dans ce concert pas toujours objectif. Mais nous savons tous que l'objectivité n'est qu'un mythe et que l'évolution des avis politiques est plus souvent dictée par la nécessité plutôt que par le hasard. Ainsi nous ne pouvons que rester songeurs devant la précipitation de signer des accords dégradants pour la Suisse avec des pays tels la Grande-Bretagne et l'Allemagne, qui n'ont de loin pas une réputation d'intégrité au-dessus de tout soupçon en matière de défiscalisation, sans parler des US et surtout de Delaware. Oui, mais voilà toutes les vérités ne sont pas bonnes à dire. Ici la liberté recule, là les abus fleurissent comme décrit dans les nombreux rapports des Nations Unies (*trafic d'êtres humains, d'armes, etc...*). La CIFA (*Convention of Independent Financial Advisors*), seule ONG représentative de la branche financière avec statut consultatif spécial auprès de l'ECOSOC (*Conseil Economique et Social*),

CIFA wishes you a Happy New Year.

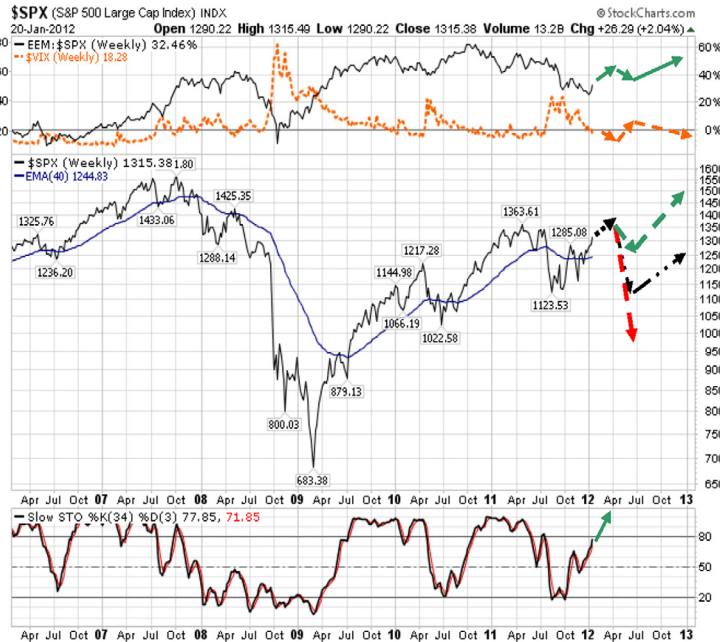
X<sup>th</sup> International CIFA Forum, Monaco, 25-27 April 2012



s'érige en défenseur des droits de l'investisseur comme en témoigne sa [Charte des Droits de l'Investisseur](#) déposée auprès des Nations Unies.

Venez participer au X<sup>ème</sup> FORUM qui se tiendra à Monaco les 25, 26 et 27 Avril 2012 -- plus de renseignements sur [www.cifango.org](http://www.cifango.org) ou contactez le Secrétaire Général de CIFA tél. +41 (0) 22 787 08 00 -- e-mail: [jpdiserens@cifango.org](mailto:jpdiserens@cifango.org)

## L'AVIS DE L'ANALYSTE



Indice quotidien du S&P500 depuis Avril 2006, avec moyennes mobiles de 40 semaines (200 jours), et avec l'indicateur Slow Stochastique de 34 semaines. Les flèches en pointillé représentent des scénarios potentiels. Source: Stockcharts.com

Bruno Estier Strategic Technicals, Membre du GSCGI

Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) en zone "membres"

### S&P500: Trois scénarios potentiels pour 2012

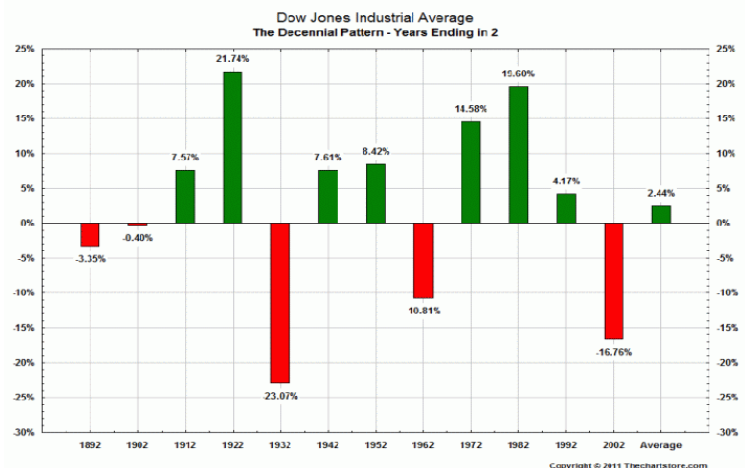
En septembre 2011 nous avons commenté un graphique du marché américain des actions depuis 2000, en suggérant que le cycle de quatre ans soit composé d'un marché cyclique haussier de mars 2009 à mai 2011 et d'un marché cyclique baissier de juin 2011 à mi 2012. Nous attendions un creux en octobre et nous avons eu un rebond de 1099 du S&P500 jusqu'à 1285 en un mois, suivi par un creux en «V» à 1158 et une remontée régulière après la fête de Thanksgiving jusque vers le niveau de 1310 récemment. Nous continuons à envisager une cible théorique de hausse vers 1375 en 2012.

Depuis Thanksgiving, la volatilité VIX, situé en pointillé en orange sur le panel supérieur, est resté entre 31% et 27% jusqu'au 12 décembre, puis a franchement baissé vers 20% et récemment à même clôturé deux fois en dessous. Donc l'évolution de l'indice VIX de la volatilité du S&P500, qui se situe au dessus du graphique du S&P500, montre bien que les pointes de VIX au dessus de 31% correspondent à des creux du S&P500 et que durant les phases pendant lesquelles la VIX baisse, le S&P500 a tendance à progresser.

Un autre élément permettant d'envisager une continuation de la progression au delà de 1310 vers 1375 est donné par l'indicateur de vitesse Stochastique de 34 semaines situé au dessous du graphique du S&P500. La position du stochastique vers 20% lors du creux début Octobre 2011 peut être comparée à celle lors du creux de juillet 2010. En effet l'indicateur de vitesse à cette époque est monté au delà de 80% jusqu'à 95% pendant environ 4 à 6 semaines.

### INFERENCE FOCUS #206, Cosima F. Barone

As Anno Domini 2012 begins, the Eurozone crisis is far from resolved and a comprehensive solution to the crisis is still not in view. Fiscal austerity will hit in several countries including the United States. An important debate is already emerging, within global investment circles, about whether the U.S.'s better performance in 2011 was merely a product of the global search for safe havens, or if there are truly longer term forces at play to engineer a sustainable recovery in the United States. According to Moody's, real U.S. GDP growth in 2012 is expected to accelerate to around 2.6% from an estimated 1.8% in 2011. Yet, uncertainty in Europe continues to restrain optimism about the U.S. economy. Policy decisions in the U.S. will be important as well. Savvy investors will look for guidance in the rear mirror, i.e. the decennial patterns developed by the Dow Jones Industrial Average since 1886 through 2010 by year of decade. Years ending in 2, since 1892 to 2002, delivered on average only 2.44% gain, as the historical graph on right highlights -- graph is courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com).



Subscribe Online to the INFERENCE FOCUS [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)  
Write to Cosima F. Barone -- [mail@finarc.ch](mailto:mail@finarc.ch) -- to request your complimentary copy of the INFERENCE FOCUS

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Jan. 27, 2012: Maître Jean-Luc Epars ( KPMG )**



Défis et Opportunités pour les Gérants Indépendants? Derniers développements concernant la modification LPCC et les activités Cross-Border

Maître Jean-Luc Epars, avocat et associé auprès de KPMG SA, Legal, Genève, a ouvert avec succès la série de déjeuners-conférence de 2012 du GSCGI, et a commenté de manière fort documentée la tourmente régulatrice qui n'épargne pas la Suisse lors de la réunion du 27 janvier 2012 à Genève. En voici un bref résumé.

Les gérants indépendants, sous pression depuis un certain temps, notamment depuis 2010, se trouvent face aux défis que l'AIFM et la révision de la loi LPCC comportent. Quelle sera la viabilité des "petites structures" dans cet environnement de réglementation plus lourde. Cela va-t-il entraîner un processus de consolidation? Suivant les mesures qui seront finalement adoptées dans le cadre de la modification de la LPCC, il est clair que l'activité de gestion de fortune pourrait être profondément transformée et que des cas de rapprochements accrus entre structures de gestion pourraient survenir. En conclusion de son brillant exposé, Me Epars souligne que le gestionnaire de fortune indépendant subit une forte limitation dans l'exercice de son activité courante de développement et de prospection. Celle-ci requiert une spécialisation accrue de l'activité de gestion de fortune, qui ne saurait ignorer l'aspect fiscal et de "tax suitability" intimement liés à son activité professionnelle.

*Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) -- en zone "membres"*

**Nov. 25, 2011: Dr. Prof. Xavier Oberson ( Oberson & Associés )**



Le Futur du Secret Bancaire en Suisse et l'application de la Nouvelle Politique Fiscale en matière d'Échange de Renseignements Fiscaux

Me Xavier Oberson, Docteur en Droit et Professeur Ordinaire de Droit Fiscal Suisse et International à la Faculté de Droit de l'Université de Genève et réputé ténor de la fiscalité internationale, a accepté de présenter ses opinions à un parterre de plus de 110 participants lors de la réunion de novembre du GSCGI. En voici un bref résumé.

Me Oberson souligne que l'administration fédérale suisse et les experts sont confrontés à quatre fronts différents en même temps: (1) les États-Unis, pays avec lequel un nouvel accord de double imposition est en négociation depuis juin 2009, qui prévoit aussi le nom du détenteur de l'information, tel la société fiduciaire et/ou le gestionnaire de fortune; (2) les accords OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques); (3) l'Europe et la lutte contre la fraude fiscale; et (4) le GAFI, qui a décidé par principe que les "tax crimes" sont des délits initiaux de blanchiment d'argent. Tous les accords, déjà signés et imposés à la Suisse par des États tiers, sont bien là pour durer et ne pourront plus être ignorés. La Suisse devra se conformer à ce nouveau standard tout en préservant, pro-activement, une position d'excellence professionnelle et de compétitivité.

*Cet article, plus détaillé, est disponible sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) -- en zone "membres"*

## CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

24 février 2012 -- Orateur: M. Gilles Corbel, de Banque Cantonale Vaudoise, Partenaire du GSCGI

23 mars 2012 -- Orateurs: M. J.-J. Ohana et M. Armand Castiel, de Riskelia Investment Advisory, Paris

11 mai 2012 -- Orateur: Monsieur Andreas Höfert, de UBS, Partenaire du GSCGI

*Les thèmes de Conférence  
sont communiqués par invitation  
et sur le site [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)  
Non-Membres bienvenus -- Inscrivez-vous!*



## LE SPONSOR DE FEVRIER 2012

### “We are US Tax - Across the World”

*“Established more than 25 years ago, US Tax and Financial Services Group handles the cross-border individual, corporation and trust tax affairs for those subjected to the US, UK and international tax systems. We advise and prepare tax returns for a wide range of individual and corporate clients in over 32 countries.”*

*“For more information, please contact us at [tax@ustaxonline.ch](mailto:tax@ustaxonline.ch) or visit our website [www.ustaxonline.com](http://www.ustaxonline.com)”*



#### **Gregory J. DEAN**

*Gregory J. Dean, diplômé en droit (J.D.) de l'Université de Denver, Colorado, est avocat US avec 15 ans d'expérience comme conseiller en commerce et fiscalité internationale, et en planification successorale. En tant que directeur de US Tax Genève, il conseille les sociétés, les particuliers et les trusts sur des questions de régularisation et de planification fiscale US.*



#### **Darlene HART**

*Etablie depuis plus de 25 ans, US Tax and Financial Services (US Tax) est une société spécialisée en conseil, planification et déclaration fiscale US et UK. Les clients de US Tax sont des sociétés, individus et trusts soumis aux systèmes d'imposition des US et UK. Avec des bureaux à Londres, Zurich, Genève et Tel Aviv, US TAX sert des clients dans plus de 32 pays.*

*Darlene Hart est la Présidente et Fondatrice de US Tax. Elle a un Master en “Taxation” de l'Université de Houston. Par son expertise en fiscalité internationale, acquise pendant 25 ans au service de ses clients, Madame Hart est reconnue internationalement pour la clarté et la précision de ses conseils.*

US Tax & Financial Services  
Blvd. Helvétique 36  
CH-1207 Genève  
Suisse  
T +41 22 700 2500

**US TAX ~**  
**ACROSS THE WORLD**  
[www.ustaxonline.com](http://www.ustaxonline.com)

**US  
TAX**  
& Financial Services

US Tax & Financial Services  
Löwenstrasse 28  
PO Box 1367  
CH-8021 Zürich, Switzerland  
T +41 44 387 8070

## LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de “The IFA's Wealth Gram” invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Adresser vos écrits à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)