

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. II  
N° 19 - Août 2013



## U.S. EQUITY MARKET: RISK OF A “CYCLICAL BEAR PHASE” INTO 2014



## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>Helvetia en danger – Et si on reprenait l'initiative?</b> – Marc. R. Studer, LLDC
<b>4-5</b>	Sponsor d'Août 2013	<b>U.S. Equity Market: Risk of a "Cyclical Bear Phase" into 2014!</b> – BEST
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF's Chairman of the Board, Vincent J. Derudder, informs...</b>
<b>8-9</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>Are Concentrated Portfolios the way to go in volatile equity...?</b> Sourajit AIYER, Senior Manager, Mumbai, India
<b>10-11</b>	Juristes & Fiscalistes	<b>FATCA pour les gérants indépendants suisses</b> Guillaume de Boccard, deBoccard Conseil SA
<b>12-13</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>Fannie &amp; Freddie, from 1930s to...</b> – Cosima F. Barone/FINARC SA
<b>14-15</b>	In Globo	<i>various</i>
<b>16-17</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<b>"Convention franco-suisse: faudra-t-il aller au référendum?"</b> Jean-Daniel Balet & Benjamin Lebreton - Swiss Respect
<b>18</b>	Book Review	<b>Circle of Friends, by Charles Gasparino</b> – review by C.F. Barone
<b>19</b>	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	<b>Crude Oil Climbs</b> – Cosima F. Barone/FINARC SA <i>various</i>
<b>20</b>	Sponsor d'Août 2013	<b>BEST, Bruno Estier Strategic Technicals – Membre du GSCGI</b>

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

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

Zürich: sekretariat@svuf.ch

c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243

Bimenzältenstrasse 32 / Postfach 2255

CH - 8060 Zürich-Flughafen

Lugano: segreteria@gscgi.ch

c/o Camplani & Partners SA - Tél. +41 (0) 91 921 1414

Viale S. Franscini 16, CH - 6900 Lugano

*Advisory Committee Director,*

*Maquette & Réalisation:*

*Cosima F. Barone*

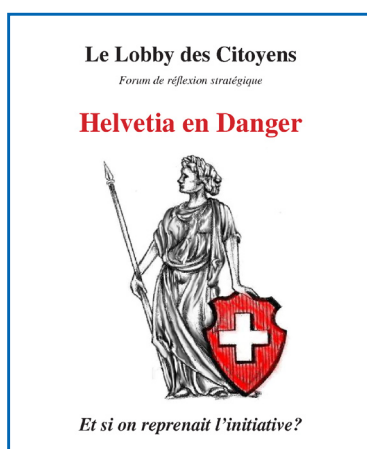
*www.finarc.ch*

*c.barone@finarc.ch*

## EDITORIAL

### Helvetia en danger – Et si on reprenait l'initiative?

Le Lobby des Citoyens (LLDC – [www.lldc.ch](http://www.lldc.ch)) a été reçu à Berne, le 12 juin 2013, par le Président de la Confédération, Monsieur Ueli Maurer. En cette occasion, Marc R. Studer, Fondateur et Président du LLDC, accompagné par le Conseiller National Yves Nidegger, a présenté le projet suivant:



Voici comment le Conseiller National Yves Nidegger définit ce projet:

“...un opuscule sous forme de lettre ouverte signée par le Président du «Lobby des Citoyens», un nouveau forum de réflexion stratégique auquel je suis associé – *affirme Me Yves Nidegger, Conseiller National* – qui souhaite aider le Conseil Fédéral à reprendre l’initiative...”

“...il s’agit d’une analyse et d’une réflexion en profondeur ... qui parle des risques mais aussi des opportunités de la situation de crise dans laquelle se trouve actuellement plongé notre pays...”

“...cette analyse a pour objectif, modeste mais déterminé, de proposer au Conseil Fédéral l’option d’un changement de stratégie en lui soumettant un projet d’envergure susceptible de lui permettre de ‘reprendre l’initiative’, à la fois sur le plan domestique et international, afin de mieux défendre les intérêts dont il a la charge...”

“...REPRENDRE L’INITIATIVE, est une idée citoyenne non-partisane en ce sens que ceux qui la portent ne sont pas affiliés à un parti politique particulier. Les propositions concrètes qui sont énoncées s’intègrent dans une vision globale des mesures



que notre pays devrait prendre pour défendre sa souveraineté et ses intérêts. Leur bon sens et leur originalité devraient permettre au pays de redresser la tête et à ses dirigeants de regagner l’estime d’une population lassée par les humiliations quotidiennes qui n’ont que trop duré...”

Ce projet développe dans des grandes lignes ce qui permettrait à notre pays de redresser la tête, en offrant à la fois des solutions à la crise présente, mais aussi des alternatives aux défis qui se poseront à nous demain.

On peut retrouver, ce document, ainsi que les autres analyses du LLDC, sur la page web: <http://www.lldc.ch/analyses.html>

Le LLDC a organisé le 13 juin, à la Villa du Général Dufour à Genève, une conférence d’information sur ses diverses actions. Des orateurs brillants ont présenté des analyses et suggestions d’intérêt certain – consulter les différentes interventions sur la page web suivante: <http://www.lldc.ch/conference130613.html>

Durant les dernières sessions de chambres, Le Lobby des Citoyens – *accrédité au Palais Fédéral comme Lobby anti-lobby* – a gagné sur les thèmes suivants: (1) initiative pour le rapatriement de l’or détenu aux Etats-Unis – passée, et (2) Lex americana (*votation au Conseil national*) – définitivement classée.

Le Lobby des Citoyens a été partiellement gagnant dans le projet de loi sur le blanchiment d’argent permettant au bureau de dénonciation sur le blanchiment d’argent suisse de communiquer avec ses homologues étrangers. Néanmoins, il y a eu un débat au Conseil national (CN), mais pas au Conseil aux Etats. Lors de ce débat, une divergence est apparue qui a permis de faire repasser le texte aux Etats, où il a été finalement de nouveau validé mais avec la demande de modification prévue par le CN. Le LLDC aurait préféré le retrait du texte.

D’autres thèmes sur lesquels le LLDC se penche sont à consulter sur [www.lldc.ch](http://www.lldc.ch)

Le LLDC invite tout citoyen qui partage ses préoccupations et initiatives, à les soutenir en adhérant au Lobby des Citoyens.



**Marc R. STUDER**  
*Président*  
*Le Lobby des Citoyens*  
[www.lldc.ch](http://www.lldc.ch)

## U.S. EQUITY MARKET: RISK OF A “CYCLICAL BEAR PHASE” INTO 2014



In the tradition of the famous economist Joseph Schumpeter, who had explained most of the business cycle by the conjunction of three cycles (*originally explained by three economists Kitchin, Juglar and Kondratiev*), some technical market analysts took over the study of cycles, while the proponents of the adoption of the new theory of finance (*Markowitz, Fama*) led some prestigious universities, like Saint Gallen in Switzerland, to remove the teaching of “economic cycles” in the late ’70s.

Well known technical market analysts like Robin Griffiths, Ralph Acampora or the late Ian Notley have let the original Kitchin Inventory Cycle of about 40-50 months evolve into the 4-year presidential cycle in the US, which has allowed us to pinpoint, with a good degree of accuracy, the 4-year cyclical lows of the Dow Jones Industrial Average (DJIA) after the second World War. The ’60s and ’70s clearly show major market lows in 1950, 1954, 1958, 1962, 1966, 1970, 1974, 1978, 1982 and after the crash of 1987, again lows in 1990, 1994, 1998, 2002. One would really wonder indeed if the US economic policy and its perception by the financial markets was not geared to the political election cycle of US presidents, and was taken over as a causal link to the economic fluctuation due to the inventory cycle in an economy characterised more and more by “on time delivery”.

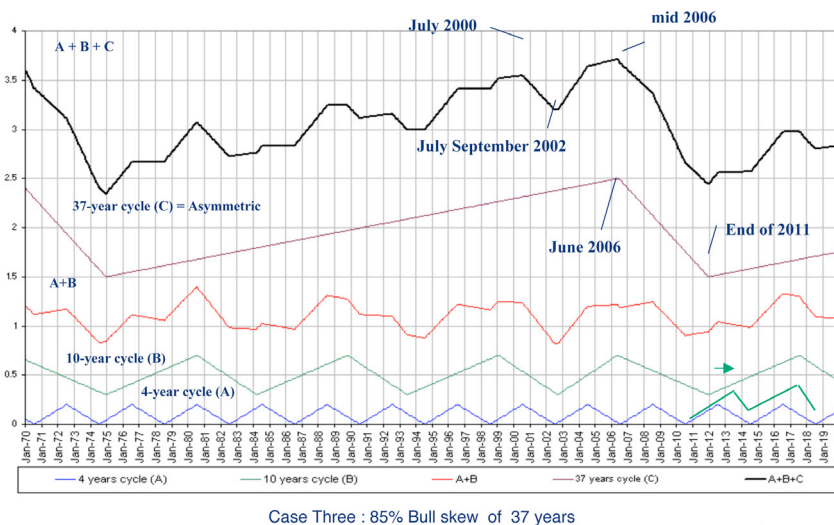
Some technical market analysts consider that the Juglar Cycle, the investment cycle lasting 6-10 years, could be approximated

by the so-called decennial cycle, which is created as a statistical average of the annual performance of an equity index for all years ending with the same number in a decade (*for example, years ending in 5 averaged over 100 years have an average performance clearly above the average those ending in 2*). However, other analysts have preferred to replace this decennial pattern with a 10-year cycle anchored on a major low of the last 40 years,

namely on the lows of the US equity market at the end of 1974.

### BEST Research (February 2002) on Long-Term Cycles Interaction

Potential long term influence of the “A-symmetric” Cycle, anchored in 1974 for 37 years (4 x Juglar ). Note in 2013-18, the right skew in green on 4-year cycle (A)



graphic representation of such a cycle was shown as a sort of “A-symmetric cycle”, rising 85% of the time on the way up from its recent low and declining 15% of the time from the top of the cycle into the subsequent low. This would be different from the traditional representation in half moons of shorter time cycles rising 50% of the time from the low to top, and declining 50% into the subsequent low (*see chart 1 on next page*).

CONTINUED ON PAGE 5

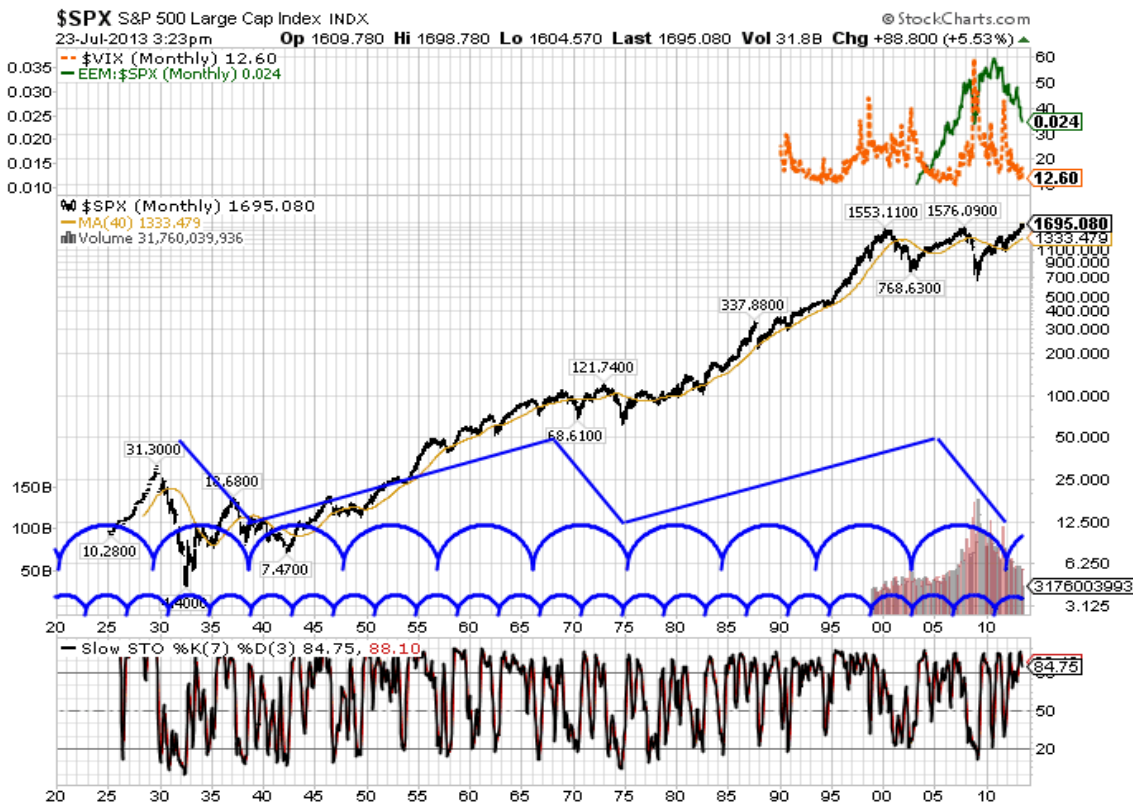


## U.S. EQUITY MARKET: RISK OF A “CYCLICAL BEAR PHASE” INTO 2014

CONTINUED FROM PAGE 4

Chart 1: Monthly S&P 500 Index, 1920 - 23 July 2013 with a 40-month moving average.

The lower panel displays the momentum indicator 7-month Slow Stochastic.



*The presidential 4-year cycle and the 9.5 year Juglar Cycle are represented in half moons. The A-symmetric Cycle of 37 years pictured above the two other cycles thanks to a rising 30-year line and a descending 7-year line. One would note that the low of that momentum often matches the theoretical lows of the four year cycle.*

*Concept courtesy of Ron Meisels.*

*Chart source: StockCharts.com*

Why was it interesting to research the interaction of cycles after the emotional events of “9/11” in the US? The closing of the US financial markets for a few days and the subsequent equity market rebound at the year end 2001 led us in February 2002 to consider a joint low of the 4-year and the Juglar Cycle, which would suggest a major low in the US equity market in the fall of 2002.

Making that call was possible thanks to the sharing of Canadian market technician, Ron Meisels, who had worked on the interaction of three similar cycles and presented his research in 1995 in San Francisco at the International Federation of Technical Analysts Conference (IFTA – [www.ifta.org](http://www.ifta.org)). Learning the concept, I later published an article in the *Swiss Derivative Review* in mid 1998 about the risk of a 4-year cycle low in October of that year. Later at the beginning of 2002, I was concerned that this 4-year cycle, which had started at the equity low in October 1998 had gone up for only about a year and was on a downward path in 2000 and 2001, confirming a bearish skew and the status of a secular bear market since 2000 like in the mid '60s to 1982.

But to come up with a major equity low in 2002, I had to make the hypothesis that the December 1974 equity low of the DJIA was a major low in terms of its psychological and economic impact on investors. Thus, at least two of the three cycles should be anchored in 1974. Indeed by anchoring on one hand, the Juglar Cycle with a cycle length of 9.25 years instead of 10 years, as is usually accepted in technical analysis, and on the other hand by anchoring in the same period the low of the 4-year presidential cycle, what is also accepted in...



*Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)*

**Bruno ESTIER**  
MFTA, CFTe

Bruno Estier Strategic Technicals  
<http://bruno.estier.net/>

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF's Chairman of the Board, Vincent J. Derudder, informs...

##### Juncker President!

Jean-Claude Juncker is no more the Luxembourg Prime Minister.

A new Commission must be elected in 2014.

He would be the best EC Chairman – a man of experience with an undisputed expertise in financial affairs – so what bankrupted Europe badly needs!

Better than the pale Barroso or the highly dogmatic Barnier...

Europe needs a captain in the cockpit, a man of authority with a sense of compromise... neither a Mr. Nice-Guy nor an Ayatollah!

I have attended on June 25 in Paris the Joint ESAs Consumer Protection Day and on June 27 in Brussels the meeting of the EU Saving Directive Expert Group.

The only thing I learnt out of the meeting of the ESAs (*well organised and well attended*) is that PRIPs is not PRIPs anymore but KIDs: I hope European consumers will appreciate the subtle difference...

For the rest, it seems that for the ESAs, the industry (*banks, insurance companies and intermediaries alike*) are the sole responsible for the crisis. Pharaonic government deficits do not play a role and the ban on commission, the ban on incentive and other coercive measures are the answer to all the problems of Europe.

The ex-workers of the financial services industry having recently lost their jobs will surely appreciate...

Regarding taxation, the US has dictated to the world its way of thinking (*FATCA: global means American...*) – when in the meantime spying on our lives, our business, etc. though the misuse of AML, SWIFT, etc.

When we say the world, we mean only the weak EU because one may doubt seriously that China, Russia and Dubai will accept to comply with the requirements of Mr. Obama!



All may think that tax fraud is a crime, tax evasion is a form of misbehaviour, but tax avoidance is the target of the EC on moral ground and tax optimisation is regarded as socially unacceptable by Brussels and the EU Members States governments...

This will mean no doubt more reporting, millions of data exchanged between government computers and less privacy for the EU citizens.

The cost in money terms and time for the financial intermediaries will be another nightmare – having to deal with financial institutions compliance officers behaving more like cops than the cops themselves!

For financial intermediaries, it is nose to the ground and always more work with less revenue.

Regulation, as you know, makes things more and more complicated from a structuring standpoint and makes it less and less fun to get

things done.

The small man is being crushed (*both the financial intermediaries and their customer alike*).

The consequence is the very strong anti-EU feeling growing amongst the European population.

**VINCENT J. DERUDDER**  
FECIF's Chairman of the Board

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 73/2013: ESMA/Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD

The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published the Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD. These guidelines apply to AIFMs and competent authorities from 22 July 2013.

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF's Chairman of the Board, Vincent J. Derudder, informs...

...cont'd from page 6

As long as the national regimes referred to in Article 42 of the AIFMD will continue to be in force, non EU AIFMs which market to professional investors units or shares of AIFs in Member States without a passport will only be subject to Section XIII (*Guidelines on disclosure - document headline to google: [2013-232\\_aifmd\\_guidelines\\_on\\_remuneration\\_-\\_en.pdf](#)*) of these guidelines. These non EU AIFMs will be subject to the full set of remuneration provisions in these guidelines as from the date when the national regimes referred to in Article 42 of the AIFMD will be terminated and the passport regime provided for in Articles 37 to 41 of the AIFMD will become the sole and mandatory regime applicable in all Member States, as determined by the Commission's delegated act referred to in Article 68(6) of the AIFMD.

In accordance with Article 5 of the AIFMD, for the purposes of these guidelines, the AIFMs to which the remuneration principles apply shall be either an external manager or, where the legal form of the AIF permits internal management and where the AIF's governing body chooses not to appoint an external AIFM, the AIF itself. AIFs which are not internally managed and have appointed an external AIFM are not subject to the remuneration principles established in the AIFMD as well as these guidelines. However, the remuneration principles set out in the Recommendation are relevant to those AIFs, as well as the AIFMs which can benefit from the exclusions and exemptions foreseen in Articles 2 or 3 of the AIFMD, to the extent that they fall within the definition of 'financial undertaking' provided in paragraph 2.1 of the Recommendation. Annex I of these guidelines provides for a correlation table highlighting those principles of the Recommendation which are reflected in the AIFMD.

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 77/2013: EBA/Consultation on draft technical standards on own funds requirements for investment firms

The European Banking Authority (EBA) launches a consultation on draft Regulatory Technical Standards (RTS) on own funds requirements for investment firms based on fixed overheads. These RTS will be part of the Single Rulebook aimed at enhancing regulatory harmonisation in the banking sector in Europe. The consultation runs until 30 September 2013.

The purpose of these RTS is to harmonise the calculation of capital requirements for investment firms with limited authorisation to provide investment services, as well as to harmonise the conditions under which competent authorities can make adjustments to such requirements. To this end, the draft RTS also provides a definition of fixed overheads.

For the calculation of the fixed overheads, these draft RTS propose the so-called 'subtractive' approach whereby variable cost items are deducted from the total expenses as calculated according to the applicable accounting framework. They propose to also include the use of tied agents, since a tied agent exposes an investment firm to the same risk it is exposed to when it carries out business on its own.

The proposed draft RTS have been developed on the basis of Regulation (EU) 575/2013 (*Capital Requirements Regulation - CRR*) in consultation with the European Securities and Markets Authority (ESMA). ESMA will be consulted again before the finalisation of these draft RTS so as to ensure a consistent framework for investment firms. The EBA is expected to submit these draft RTS to the European Commission for endorsement by 1 March 2014.

Comments to this consultation (*EBA/CP/2013/30 - Consultation period: 17.07.2013/30.09.2013*) can be sent to the EBA by clicking on the "send your comments" button on the consultation page: [http://www.eba.europa.eu/news-press/calendar?p\\_p\\_id=8&\\_8\\_struts\\_action=%2Fcalendar%2Fview\\_event&\\_8\\_eventId=349596](http://www.eba.europa.eu/news-press/calendar?p_p_id=8&_8_struts_action=%2Fcalendar%2Fview_event&_8_eventId=349596)

All contributions received will be published following the close of the consultation, unless requested otherwise. A public hearing will take place at the EBA premises on 5 September 2013 from 13:00 to 15:00 hours UK time.

\*\*\*

*FECIF's NewsFlash 73 & 77 introduced by:*

CATERINA VIDAL  
Cattaneo Zanetto & Co.  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)  
[caterina.vidal@cattaneozanetto.it](mailto:caterina.vidal@cattaneozanetto.it)

**CATTANEO ZANETTO & CO.**  
POLITICAL INTELLIGENCE · LOBBYING · PUBLIC AFFAIRS



## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Are Concentrated Portfolios the way to go in volatile equity markets?

#### An experiment in the Indian context using a 'Consistent Dividend Consistent Fundamentals' portfolio idea

Concentrated vs. diversified approach has been long debated in investment exposure. While diversified portfolios helps reduce risk, concentrated portfolios helps enhance upside. The former typically helps to preserve the money first, while the latter helps to grow it. Depending on the prevailing market environment and investors' risk-return appetite, both approaches have their importance. Diversified portfolios are believed to work best if the prices of its underlying assets typically move in opposite directions, i.e. upside of one negates the risk of downside in another. Nevertheless, the ultimate performance of portfolios may still depend on the outlook of the underlying and prevailing market conditions, which may be ever-changing during volatile times.

*The intention behind this portfolio idea is to see whether the term 'consistent' can be brought into equity portfolio approaches in volatile markets, using an investment strategy that can be easily replicated each year.* Factors impacting sectors and stocks are ever changing, and impact companies' financial performance and price trends despite the best of management decisions and strategies. In short, volatility reigns everywhere. So what are the aspects that can be consistent when it comes to stocks? Despite the headwinds, some management teams in Indian companies have still been able to deliver 'consistent' growth in their financial metrics. Secondly, volatile price trends may or may not always reward shareholders by capital appreciation as investors may not always liquidate at opportune times, missing opportunities to book gains. But some stocks 'consistently' pay dividends to reward shareholders. Lastly, there are stocks which have low leverage, which gives them the headroom for expansion if the company sees relevant opportunities to enhance growth. These are the various criteria used to develop on the 'consistent' theme for this portfolio idea.

*The 'Consistent Dividend Consistent Fundamental (CDCF)' portfolio idea is based on the premise that investing in a concentrated portfolio of consistent dividend paying stocks which have achieved consistency in fundamental performance with low leverage is better in volatile times.* This CDCF portfolio is an exercise done purely for academic interest without any intention of investment solicitation of the portfolio's strategy. It screens the universe of listed Indian scrips for stocks which have delivered consistent growth over the past 3 rolling years in Revenues, EBITDA, Net Profit; maintained consistency in Profit Margins; have low leverage; and rewarded shareholders with consistent dividend payout. Post stock-screening,

weights and scrip units are assigned as per free-float market capitalization and the resultant NAVs are calculated for back-testing. These results are compared with benchmark indices and dividend mutual funds. This exercise was originally attempted in Jan. 2012 using annual financials till FY2011 for back-testing purpose only. Thereafter, it was repeated a 2nd time in Jan. 2013 using annual financials till FY2012 in order to test its actual, real-time performance during the year 2012.

**Assumptions:** (a) Financial data of the underlyings is taken on an annual basis. The underlyings' data will remain as such till the next fiscal year's financials are available. That is when underlying constituents will change and portfolio churn will happen. *Hence, this basket may be termed as 'Semi-Active Only' and not really 'Active'*; (b) Screening of financial data is based on the previous 3 fiscal years on a rolling basis; (c) For NAV back-testing, the price and market cap data is taken on quarterly and annual basis since March 2008 onwards; (d) Month of fiscal year-ending of companies may differ, hence, companies with year-end within a particular FY period are clubbed within that FY itself; (e) All dividends paid on the scrips are assumed to have been done in March month only, hence the impact of dividends received will be seen in March quarter NAV only; (f) Weights to calculate NAVs and scrip units are based on free float market capitalization. The units of the scrips at the end of each quarter are rebalanced to calculate the new 'Price-based NAV' for the next quarter. Price-based NAV excludes impact of dividends (*explained later*); (g) This assumes dividends received are distributed off and not retained to purchase further units; (h) While returns from Gross NAV signify what an investor would actually earn, the Price-based NAV is used for comparison to benchmark indices. This is because the NSE Nifty is also a price based index, hence shows the impact of price appreciation only.

**Stock screening:** (a) Annual financial data taken till FY2012 (*April 2011 to March 2012*) of the universe of listed Indian scrips from Capitaline database (*5749 stocks*); (b) From this, only scrips with market cap of more than INR 250 crores as of March 2012 are taken (*1 Crore = 10 Million*). Critics might argue this market cap figure is low, however it may be justified given the market cap of some holdings of Small Cap funds like HSBC Small Cap Fund etc; (c) Next, we take those which had revenues of over INR 100 crores as of FY2012, and showed revenue growth in the last 3 rolling years of over 10% (*CAGR basis*), including in the immediate previous fiscal. The growth rate criteria is

*...cont'd on page 9*



## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Are Concentrated Portfolios the way to go in volatile equity markets? ...cont'd from page 8

repeated for operating profits and PAT. However, at PAT level, we tweak this only for the immediate year wherein we take those which clocked at least a positive growth. We also drill on the consistency in profit margins, for those which achieved 10% PAT Margin in each of the previous 3 fiscals. 10% may be on the lower side, however this may be justified given the challenging economic conditions since the last couple of years in India; (d) On dividends, we target those which saw dividend percent of over 20% and dividend yield of over 2% - consistently in each of the previous 3 rolling fiscal years. An exception was made for ITC's case, as its dividend yield in FY2012 was marginally short at 1.98%; (e) We target those with debt:equity ratio of less than 2x, which allows them headroom for future capitalization, if required. Lastly, some qualitative screening was also done on average yearly turnover and on recent returns generated by the scrips. Based on this screening process, we finally short-listed 15 scrips.

*Thus, the 15 stocks shortlisted when the exercise was done in Jan. 2013 as per data till FY2012 - ITC, Corporation Bank, J & K Bank, Karur Vysya Bank, VST Inds., eClerxServices, Swaraj Engines, Colgate-Palmolive, Allahabad Bank, Dena Bank, South Indian Bank, Gateway Distr., Grindwell Norton, Hinduja Ventures and Kewal Kiran Cloth. Seven of these stocks were common to the short-listed list when this exercise was done the first time in Jan. 2012 as per data till FY2011, i.e., ITC, Corporation Bank, J & K Bank, Karur Vysya Bank, VST Inds., eClerxServices, Swaraj Engines. Remaining companies that were short-listed as of Jan. 2012 (subsequently removed in Jan. 13) were Andhra Bank, Castrol, Crisil, Cummins India, Indian Bank, Jagran Prakashan, Natl. Peroxide, Polaris Finan., SBT and VST Till Tract.*

**NAV-scrip unit, weights and back-testing:** Weights are based on proportion of free float market cap with a cap of 10% per individual stock in the basket. Scrip units at the end of each

current quarter are rebalanced to calculate the new price-based NAV for the next quarter using next quarter's prices. Once the new NAV is set, the scrip units for the new quarter are rebalanced based on the new NAV, market cap and prices. NAV is based for 1 unit of the fund. For NAV back-testing, the start NAV as of Mar 2008 is assumed 100. Thereafter in each quarter, the NAV values attributable to scrips are based on the rebalanced units, as calculated above. This gives Price-based NAV. Dividend received per scrip is based on scrip units and dividend per share (DPS). Adding this to Price NAV will give us the Gross NAV. Calculations of overall NAV Returns are based on Gross NAV -as this is what the investor actually earns.

FY 2012 financials basis	NAV Dec 2012	NAV Sept 2012	NAV June 2012	NAV Mar 2012	NAV Dec 2011	NAV Sept 2011	NAV June 2011	NAV Mar 2011	NAV Dec 2010	NAV Sept 2010	NAV June 2010	NAV Mar 2010	NAV Dec 2009	NAV Sept 2009	NAV June 2009	NAV Mar 2009	NAV Dec 2008	NAV Sept 2008	NAV June 2008	NAV Mar 2008
ITC	23.26	22.84	24.27	19.34	19.90	20.44	22.93	21.78	20.96	20.99	17.87	15.00	13.96	12.43	6.91	7.88	8.01	8.37	9.06	-
Corporation Bank	24.39	21.78	20.87	18.18	13.98	16.77	16.93	21.00	19.65	23.76	16.80	16.29	12.99	12.98	12.29	6.97	6.09	8.68	9.22	-
J & K Bank	28.91	20.44	22.98	14.50	10.03	11.90	12.82	13.85	12.37	11.85	12.00	9.67	8.40	8.44	7.26	4.79	5.18	6.38	7.45	-
Karur Vysya Bank	30.23	21.04	24.13	18.52	18.08	19.35	20.80	19.33	21.80	25.41	17.63	14.95	13.17	11.58	9.34	6.64	6.49	8.43	8.79	-
VST Inds.	20.06	19.10	18.86	10.63	7.39	9.04	7.05	4.67	4.60	3.87	3.97	3.43	3.57	2.97	2.62	1.60	1.42	1.79	1.97	-
eClerx Services	9.06	10.64	8.16	6.73	5.91	6.16	6.63	5.27	5.84	4.29	2.96	2.39	2.02	1.79	1.32	0.60	0.46	0.57	1.01	-
Swaraj Engines	2.94	2.68	2.56	1.71	1.61	1.84	1.73	1.84	2.16	1.66	1.48	1.12	1.37	1.37	1.12	0.40	0.44	0.70	0.67	-
Andhra Bank	-	-	-	19.53	12.27	19.07	18.27	20.95	20.19	22.08	18.56	14.82	12.73	13.18	12.23	5.97	8.33	8.12	7.42	-
Castrol India	-	-	-	22.01	17.05	18.90	24.48	20.16	19.37	20.56	19.75	15.55	13.89	11.41	7.68	7.10	7.73	7.69	5.77	-
CRISIL	-	-	-	18.88	19.58	18.61	15.76	14.82	14.65	13.69	12.94	11.52	9.92	9.18	7.63	6.43	5.56	7.38	7.82	-
Cummins India	-	-	-	24.43	16.52	17.89	20.30	18.35	22.61	22.26	17.91	17.15	15.83	12.87	10.00	6.13	6.42	10.85	7.31	-
Indian Bank	-	-	-	14.35	10.34	11.98	12.29	13.94	14.93	15.58	12.43	9.48	9.58	8.91	8.04	4.42	7.56	6.97	4.75	-
Jagran Prakashan	-	-	-	8.97	8.04	10.78	12.75	11.99	12.46	11.23	10.71	9.81	11.81	9.67	6.91	5.53	5.47	6.35	6.27	-
Natl. Peroxide	-	-	-	0.48	0.39	0.50	0.61	0.62	0.67	0.52	0.31	0.34	0.31	0.29	0.28	0.19	0.17	0.18	0.21	-
Polaris Finan.	-	-	-	8.03	5.69	6.11	8.51	9.27	8.62	7.43	8.09	7.23	8.25	6.70	4.57	2.13	1.93	3.00	2.93	-
SB T	-	-	-	5.06	3.72	4.89	5.96	6.49	7.28	7.31	5.02	4.81	4.39	4.60	3.47	-	1.73	2.13	2.45	-
VST Till. Tract.	-	-	-	1.26	1.08	1.37	1.28	1.23	1.30	1.38	1.16	0.75	0.86	0.67	0.45	0.23	0.16	0.19	0.20	-
Colgate-Palm.	28.65	21.98	22.74	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Allahabad Bank	25.56	21.30	17.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dena Bank	17.64	17.09	15.80	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
South Ind. Bank	26.42	20.49	20.83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gateway Distr.	8.87	9.72	9.02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grindwell Norton	6.02	6.28	5.75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hinduja Ventures	3.88	2.90	2.57	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kewal Kir. Cloth.	2.22	2.21	1.90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price based NAV only	258	221	218	213	172	196	209	206	209	214	180	154	143	129	102	67	73	88	83	100
Gross NAV (Incl Dividend)	258	221	218	220	172	196	209	217	209	214	180	164	143	129	102	74	73	88	83	106
Quarter NAV Returns	17%	1%	-1%	28%	-12%	-6%	-4%	3%	-2%	19%	9%	15%	11%	26%	39%	1%	-17%	5%	-21%	
Annual NAV Returns	24%			1%				32%				123%				-30%				

Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) -- en zone "membres"



**Sourajit AIYER**

Senior Manager, Investor Relations (Corporate Planning)  
with a leading capital markets company in Mumbai, India  
[sourajitaiyer@gmail.com](mailto:sourajitaiyer@gmail.com)

## JURISTES & FISCALISTES

### FATCA pour les gérants indépendants suisses

*Toutes les sociétés indépendantes de gestion suisses seront soumises au FATCA même si elles n'ont pas de client US ou de présence aux USA. Si ces sociétés s'enregistrent auprès de l'IRS d'ici le 25 avril 2014, si elles effectuent une due diligence FATCA sur les comptes existants<sup>1</sup> et nouveaux<sup>2</sup> à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014 et si elles collaborent efficacement avec les banques dépositaires, la mise en œuvre du FATCA ne devrait pas avoir d'impact sur la conduite et la pérennité des affaires.*

La réglementation américaine FATCA (*Foreign Account Tax Compliant Act*) du 18 mars 2010 doit permettre aux USA d'imposer les comptes à l'étranger des personnes soumises à l'impôt US. Pour ce faire, le FATCA instaure au niveau mondial de nouvelles règles sur l'identification des clients US, l'enregistrement des établissements financiers et la transmission d'informations aux autorités fiscales US. Bien que le report de six mois de certains délais par l'IRS et le Treasury<sup>3</sup> le 12 juillet 2013 diminue temporairement la pression FATCA sur les établissements financiers suisses et mondiaux, l'incertitude quant aux modalités d'application et aux conséquences pratiques sur l'activité de gestion indépendante demeure une préoccupation grandissante des gérants indépendants suisses.

#### Assujettissement et obligations

Une question récurrente des gérants indépendants est de savoir si leurs sociétés sont concernées par le FATCA et les réglementations US si elles n'ont pas de clients US, ni de présence aux USA. En réalité FATCA n'est pas uniquement une réglemen-

tation US puisque la Suisse et les USA ont signé un Intergovernmental Agreement (*IGA Model 2*) et que son contenu est en voie d'être transposé en droit suisse dans la Loi FATCA<sup>4</sup>. Ceci a pour conséquence de soumettre tous les établissements financiers suisses au FATCA en vertu du droit suisse, même s'ils n'ont aucun client ou lien américains. L'assujettissement des gérants indépendants<sup>5</sup> se fera en principe sous le statut de Registered Deemed Compliant et impliquera les obligations (1) de s'enregistrer auprès de l'IRS, (2) de nommer un officier responsable parmi les cadres de la société, (3) de respecter le statut FATCA en instaurant notamment une procédure interne de bonne gouvernance FATCA, (4) de certifier à l'IRS chaque trois ans avoir respecté les règles FATCA (*se fera vraisemblablement par l'officier responsable via internet*) et (5) d'annoncer à l'IRS dans les six mois tout changement organisationnel modifiant le statut FACTA de la société.

#### Enregistrement

L'enregistrement est chronologiquement la première obligation FATCA des gérants. Il se fera on-line sur le portail FATCA de l'IRS accessible dès le 19 août 2013. Afin de figurer sur la première liste de l'IRS du 2 juin 2014, d'obtenir un GIIN<sup>6</sup> et d'éviter tout risque de subir une retenue de 30% sur les revenus bruts de source US dès le 1<sup>er</sup> juillet 2014, les sociétés de gestion devront s'enregistrer d'ici le 25 avril 2014. Sur ce portail elles pourront créer un compte qui servira d'interface avec l'IRS, puis remplir un formulaire en onze points, dont les principaux seront (1) choisir la catégorie d'enregistrement de la société parmi les vingt-huit proposées, désigner (2) un officier responsable et (3) des personnes de contact, (4) étendre l'enregistrement aux membres du groupe si la société possède des filiales ou succursales et (5) certifier que la société respectera ses obligations FATCA. Avec ce portail l'IRS simplifie d'un point de vue administratif le processus d'enregistrement et de suivi du FATCA. Il demeure néanmoins nécessaire au préalable d'effectuer une analyse de la structure de sa société, d'avoir une connaissance approfondie des délais et des différentes catégories d'établissements financiers et de comprendre les obligations et responsabilités afférentes au statut FATCA.

#### Responsabilités

Le FATCA induira en effet des responsabilités accrues pour les sociétés de gestion et leurs officiers responsables en matière de due diligence et de certification. Ces obligations seront non seulement vis-à-vis de l'IRS, mais aussi vis-à-vis des banques dé-

<sup>1</sup> Ouverts avant le 01.07.2014

<sup>2</sup> Ouverts dès le 01.07.2014

<sup>3</sup> Notice 2013-43

<sup>4</sup> Loi fédérale sur l'application de l'accord entre la Suisse et les Etats-Unis d'Amérique sur leur coopération visant à faciliter la mise en œuvre du FATCA: adoptée par le Conseil des Etats le 20.06.2013, elle doit encore être votée par le Conseil national.

<sup>5</sup> Les gérants en raison individuelle ne sont pas des établissements financiers et ne sont pas directement assujettis aux FATCA.

<sup>6</sup> Le Global Intermediary Identification Number est le numéro attribué à chaque établissement financier enregistré auprès de l'IRS permettant d'identifier les établissements participants au FATCA.

## JURISTES & FISCALISTES

### FATCA pour les gérants indépendants suisses

...cont'd from page 10

positaires. La responsabilité principale envers l'IRS sera la mise en place d'un processus de bonne gouvernance FATCA visant à garantir l'application du FATCA, en particulier l'identification des clients américains titulaires de comptes ou bénéficiaires économiques. Certes cette tâche incombera prioritairement aux banques dépositaires, mais les gérants indépendants devront également effectuer une revue des dossiers clients à la recherche d'indices US dont la banque n'aurait pas connaissance. Cette revue devra être effectuée d'ici le 30 juin 2015 et devrait se limiter aux comptes de valeur supérieure à USD 1M au 30 juin 2014. Concernant les ouvertures de nouveaux comptes, celles-ci seront conditionnées dès le 1er juillet 2014 à l'accomplissement préalable de la due diligence FATCA et à la signature des certificats et documents adéquats par les clients. Il semble toutefois probable que les banques appliqueront ces nouvelles procédures d'ouverture de compte dès début 2014.

Certains pourraient être tentés de mettre en cause la nécessité de se conformer aux règles FATCA. En pratique il sera pourtant difficile d'échapper à l'implémentation d'un processus de due diligence et de revue des comptes puisque les banques dépositaires, soit demanderont pour chaque compte une certification écrite attestant que le gérant n'a pas connaissance d'indices US et qu'il n'a pas entrepris de démarches visant à contourner le FATCA (*ce que les banques devront faire à l'interne avec leurs propres gérants*), soit exigeront que ces démarches soient accomplies dans le cadre de la délégation AML/KYC (*CDB'08 § 21*) avec une extension de la convention ad hoc aux règles FATCA. Dans les deux cas les banques dépositaires délègueront une part de la responsabilité FATCA aux gérants indépendants. Le risque de ne pas respecter les règles FATCA sera d'être catégorisé comme établissement non-participant par l'IRS avec pour conséquence de potentiellement faire l'objet d'une communication à l'IRS, de subir la retenue sur les revenus bruts de source US et surtout de se voir signifier un refus de collaborer par les banques dépositaires.

#### Collaboration avec les banques

La relation FATCA avec les banques devra toutefois être considérée comme une collaboration, afin d'établir au mieux le statut des clients existants et nouveaux. En effet, en cas d'indices US

sur un compte ou un profil client, la banque et le gérant devront obtenir du client la signature d'un W-9 et d'une autorisation de communiquer si le client est effectivement américain ou généralement d'un W-8BEN et d'une preuve documentaire si le client n'est pas américain. A titre d'exemple, une adresse de correspondance unique auprès du gérant constitue un indice US; dans ce cas un client non-US apparaîtra comme potentiel client US et devra renverser cette présomption en fournissant à la banque un W-8BEN. La revue en amont des dossiers par les gérants, une bonne collaboration avec la banque et la maîtrise des nouveaux formulaires US faciliteront ce travail en faveur des clients. Ceci sera aussi le cas pour la catégorisation des clients «personnes morales» que la banque dépositaire effectuera, mais pour laquelle la signature par le client du nouveau formulaire W-8BEN-E (*E pour Entity*) sera dans certains cas requise pour établir son statut FATCA.

#### Conclusion

Les nouveaux standards instaurés par le FATCA mèneront à une transparence fiscale vis-à-vis des autorités américaines, puis certainement européennes. L'enjeu est d'anticiper l'application de ces mesures afin de maîtriser l'impact sur les sociétés indépendantes de gestion et d'en atténuer les effets sur la clientèle, qui doit rester le centre d'intérêt de tout gérant. Ceci passe dès à présent par la formation des gérants, la mise en place de procédures FATCA, la sensibilisation des clients et une bonne collaboration avec les banques.

#### Guillaume de Boccard

Fondateur de la société

**deBoccard Conseil SA**,  
active dans le  
conseil réglementaire  
aux intermédiaires financiers.



Titulaire du brevet d'avocat et détenteur d'un MBA de l'INSEAD, Guillaume de Boccard bénéficie d'expériences au Barreau de Genève, au Crédit Suisse à Zürich et dans l'équipe des projets juridiques de Pictet & Cie.

[www.deboccard.ch](http://www.deboccard.ch) • [gdb@deboccard.ch](mailto:gdb@deboccard.ch)

<sup>7</sup> Les indices US sont (1) citoyenneté ou résidence US, (2) lieu de naissance US, (3) adresse postale US, (4) téléphone US, (5) ordre permanent US, (6) procuration ou droit de signature en faveur d'une personne US, (7) adresse c/o ou banque restante comme seule adresse de correspondance.



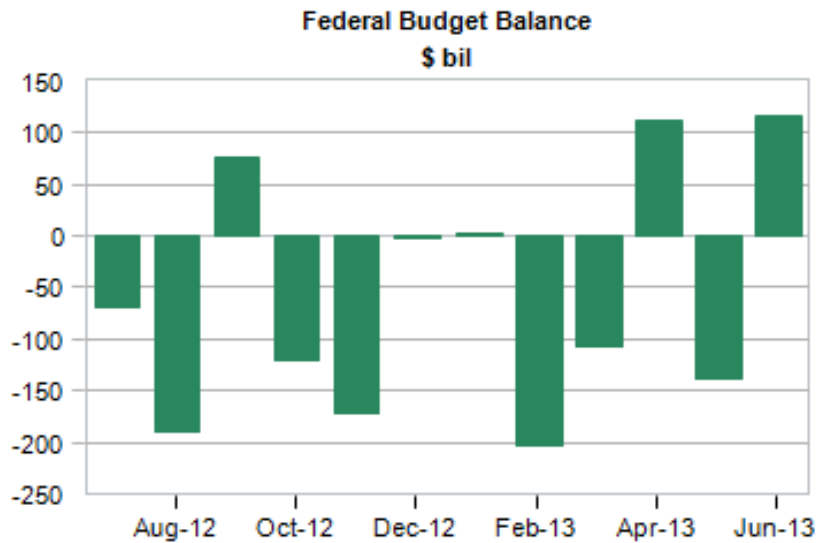
## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Fannie & Freddie, from 1930s to present

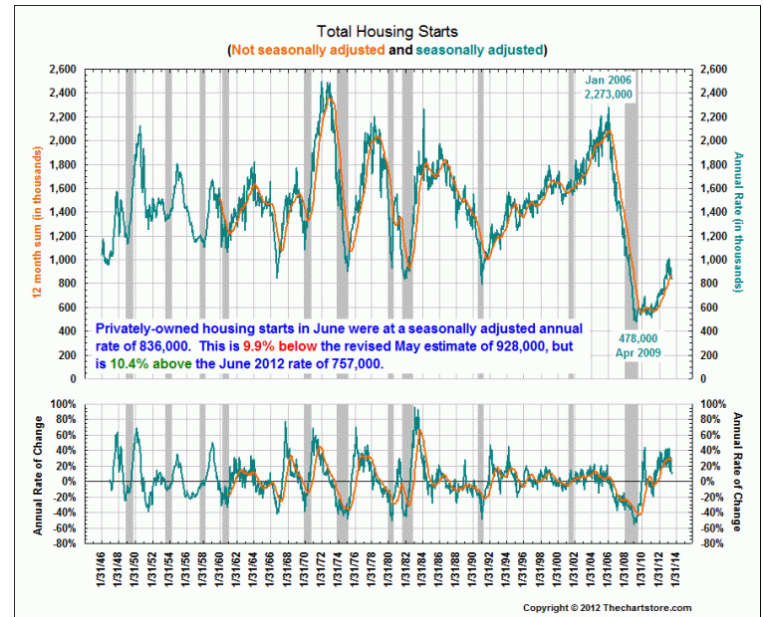
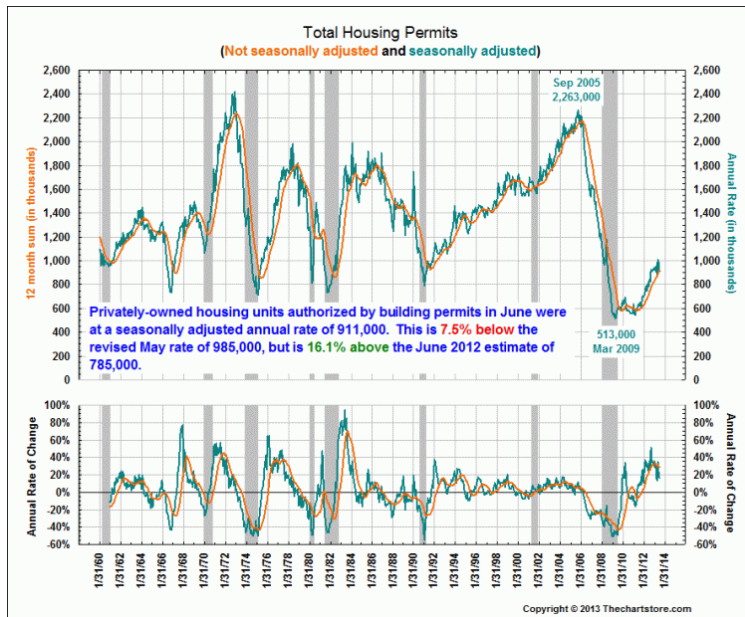
It is premature to conclude that the economy is on its way to complete recovery after U.S. GDP rose 1.67% at an annual rate in the second quarter. The coincident and comprehensive revisions to the formula for calculating GDP — *it happens every five years and revises GDP growth back to 1929* — added to the overall confusion and complication. Moreover, the U.S. government posted its biggest June budget surplus on record, after receiving big dividend payments of almost \$67 billion from mortgage giants Fannie Mae and Freddie Mac (*Fannie posted net income of \$58.7 billion in the first quarter, due largely to a one-time \$50.6 billion gain related to tax*

*benefits. But, even without the tax boost, Fannie's pretax income hit an all-time high, the latest sign of how the improving housing market could make the company extremely profitable after years of sustaining huge losses — view Housing Permits and Starts' historical graphs at the bottom of page).*

Federal revenues outpaced spending by \$116.5 billion last month, compared with a \$59.74 billion deficit a year earlier, thus leaving the federal government on track for its smallest full-year shortfall since 2008. Last month's black ink was the first June surplus in five years, reflecting a broadly improving fiscal outlook while spending is falling in part because of mandatory cuts.



Graph courtesy of [www.economy.com](http://www.economy.com)



Graphs courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

...cont'd on page 13

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Fannie & Freddie, from 1930s to present

*Transcript of the INFERENTIAL FOCUS #225 article as of Aug. 5, 2013. Author: Cosima F. BARONE (www.finarc.ch) ...cont'd from page 12*

Despite the generous reward, Congressional Republicans said recently that they would introduce legislation to wind down Fannie Mae and Freddie Mac over five years and cede the companies' roles to the private mortgage market. In order to better understand the implications of such an outcome, I suggest we look back to the history of Fannie and Freddie. To do that, I propose the readers following notes that I first published in the *INFERENTIAL FOCUS* #137, as of July 21, 2008, when the subprime crisis hit.

**QUOTE** — As torrential rains undermine Fannie Mae's and Freddie Mac's foundations (*these are the colloquial names of the Federal National Mortgage Association and of the Federal Home Loan Mortgage Corporation, respectively — also often identified as GSEs, or Government-Sponsored-Enterprises*), markets are growing increasingly worried about their financial health and about how the government could be planning to tackle this monumentally vital issue. GSEs' turn of fortunes, in fact, threatens the very stability of the U.S. and global financial markets. The talk around global financial circles is now centered on the fact that GSEs' troubles have brought to a head of investors' biggest worry list the raging systemic risk. It can't be ignored any longer that GSEs either hold or guarantee \$5.3 trillion of the nation's \$12 trillion worth of home mortgages (*YES ... trillion with a "t"*).

Fannie Mae was founded in 1938, at the time of the New Deal and as a way to mitigate the impact of the "Great Depression". GSEs not only are critical to the overall stability of the U.S. housing sector, but they have actually become very central to the functioning of the housing market by stealth. Their mission, in fact, has been to increase home ownership across the United States. The Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) was set up then to exercise the Congressional oversight on GSEs, which did not prevent their waistline from expanding exponentially since their setup. Under the government blessing, it was put forward the notion of citizens' "right" to home ownership. In the beginning, especially after WWII, Fannie Mae purchased mortgages guaranteed by the Federal Housing Administration and by the Veterans Administration.

Thirty years later, in 1968, Fannie Mae was converted into a private company and the power to guarantee government-issued mortgages was transferred to the U.S. government newest creation: Ginnie Mae (*again, this is the colloquial name used for the Government National Mortgage Association*).

It was, then, in 1968 that Fannie Mae started operating on private capital (*but unlike other corporations chartered by states, GSEs are federally chartered*) and stock was sold to investors. Only

in 1970 Fannie Mae was granted, by the Nixon administration, authorization to purchase conventional mortgages (*not government-issued*), which gave birth to the secondary market for home mortgages on a national scale. As such a market grew, under the false feeling that the government was a guarantor of these mortgages, the more Fannie Mae's visionary horizon expanded. It started adding to its portfolio second mortgages, adjustable-rate mortgages, Alt-A loans, mortgage insurance, non-mortgage investments and mortgage-backed securities. In fact, instead of only securitizing mortgages and issuing bonds, Fannie Mae found that more profit could be generated by also holding mortgages in a portfolio, thus opening wide the speculative spigots (*derivatives and leverage*). The larger the specter of their activity, the more became taxpayers exposed to a massive risk of default or bankruptcy.

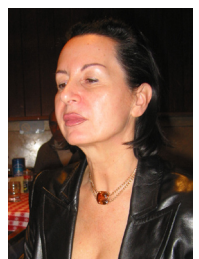
Advertising the notion of "a shareholder owned company with a public purpose", Fannie Mae even introduced in January 2000 a "Mortgage Consumer Bill of Rights", describing the consumer's "right" to access credit and "right" to the lowest cost possible applied to the mortgage plan he/she would be granted. Advocates for GSEs pretend that these entities are able to provide liquidity in financial markets and, in mortgage lending, that allows low-income families to access home ownership.

Fannie Mae, along with the sister GSE Freddie Mac (*federally chartered as a GSE in 1970 — it became a public company only in 1989, i.e., listed on the NYSE*), was able to capture over the years and decades half of all the mortgage bonds sold, or half of the housing market across the nation. GSEs could borrow without maintaining the necessary underlying capital (*these entities could make hedge funds pale in terms of leverage-daring in financial markets*) and could borrow at more favorable and competitive rates (*"subsidized rate", said Alan Greenspan, the former Fed Chairman*) than their state-chartered competitors (*GSEs are exempt from state or local income taxes*).

Both Fannie Mae and Freddie Mac came under closer scrutiny since 2004 on the suspicion that they were "cooking the books"...

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

**Cosima F. BARONE**  
Membre du Conseil du GSCGI  
FINARC SA -- [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)  
[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch) & [cfb@gscgi.ch](mailto:cfb@gscgi.ch)



## Autorité de Régulation et Transparence

L'Ombudsman britannique (*Complaints Commissioner*) a souligné la nécessité d'une transparence accrue pour le régulateur après avoir appris que la FSA avait retenu des informations sur des plaintes à son encontre.

L'Ombudsman Sir Anthony Holland a publié le rapport annuel 2012/2013 pour le dernier exercice de la FSA (*remplacée par la FCA*).

L'Ombudsman a examiné si des plaintes contre le FSA n'avaient pas été résolues après examen par cette dernière. Cette pratique va persister avec la nouvelle Financial Conduct Authority (FCA) et la Prudential Regulation Authority (PRA).

Dans son rapport annuel, il relève que les enquêteurs de la FSA ont retenu certaines informations importantes vis-à-vis de la société sous examen ainsi que du département des plaintes de la FSA.

«Une telle action est un comportement inacceptable pour le régulateur ou toute entité publique qui assume une fonction publique».

L'accès au registre de supervision des plaintes doit être totalement libre et transparent, que les enquêtes soient internes (*à la FSA*) ou entreprises par l'Ombudsman. La FCA a totalement abondé dans ce sens.

La FSA a dû publier des excuses en mars, suite au commentaire de l'Ombudsman qualifiant son action de «peu professionnelle et manquant d'intégrité».

Pierre CHRISTODOULIDIS, Membre du Conseil du GSCGI, p.christo@bluewin.ch

## Upstart Pitches Trading Sanctum

*“Some big Wall Street firms are throwing their weight behind an upstart trading platform pitching itself as an antidote to a mounting problem in the stock market: predatory high-frequency trading”...says Scott Patterson in a WSJ recent article – [http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324170004578634040178310664.html?mod=WSJ\\_Deals\\_LEFTTopNews](http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324170004578634040178310664.html?mod=WSJ_Deals_LEFTTopNews) – inferring that the upcoming IEX Group Inc. platform could ...“nullify certain advantages enjoyed by high-speed traders, such as the ability to detect large orders by less fleet-footed traders and make trades ahead of them”. Myth or reality?*

Cosima F. BARONE, Membre du Conseil du GSCGI, c.barone@finarc.ch - www.finarc.ch

## Les Agences de Notation “soignent” leurs clients

Les agences de notation accordent de meilleures notes aux grandes institutions bancaires, gros clients de celles-ci comme il ressort d'un rapport d'experts de l'ECB. «Plus une grande banque utilisait une agence de notation pour noter les produits émis par celle-ci, plus elle jouissait d'une notation favorable» souligne l'étude de Harold Han, Sam Langfield et D. Marques Ibanez sous le titre «Notation des banques: qu'est-ce qui détermine leur qualité?»

Il ressort de ceci qu'il y a un conflit d'intérêt clair pour les agences de notation car elles ne peuvent, suite à de telles considérations, noter objectivement leurs grands clients.

Dans cette étude, il est noté qu'une meilleure information du public et la publication de données détaillées est la meilleure façon de réduire l'importance résultant de la dépendance de ces agences dans ce système. Ils relèvent que le rôle de ces agences est devenu plus important ces dernières trente années compte tenu de la complexité accrue du système bancaire et de son manque de transparence. Dans la même analyse, ils notent que les agences de notation sont devenues indispensables pour la notation des obligations à couverture partielle, source importante de financement à long terme des banques, surtout depuis l'application de Bâle II. Suite à l'adoption des critères de Bâle II, un rôle officieux de surveillance leur a été attribué.

Aujourd'hui, les ratios de capitalisation ont été augmentés, dans le cadre de Bâle III, en vue d'éviter une nouvelle crise similaire à celle de 2007-2009. Il faut noter que les changements brutaux dans les réductions drastiques des ratings de nombreux produits financiers toxiques ont contribué sensiblement à rendre la crise de 2007-2009 bien plus profonde pour les marchés financiers.



**Pierre CHRISTODOULIDIS**  
Président d'Honneur du GSCGI  
Membre du Conseil du GSCGI  
p.christo@bluewin.ch

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15



## Mais, où est passé l'Homo Politicus d'antan?

Force est de constater, à la lumière de l'actualité politique et juridique mondiale notamment en Europe, aux USA et en Suisse, que quelque chose ne tourne plus rond.

En effet, il semble que notre "homo politicus" se soit égaré en route, hypnotisé par une soif de pouvoir et d'argent qui lui a fait perdre tout sens des valeurs de son engagement politique, comme notamment l'honneur et le respect des lois, valeurs pour lesquelles il a pourtant juré fidélité.

En outre, toutes ses décisions sont prises de plus en plus sous l'angle du calcul électoraliste et court termiste au détriment in fine de sa patrie ainsi que de ses citoyens-électeurs.

Mais où sont donc passés nos vaillants et courageux hommes d'états comme les Mandela, Mendès France, Churchill, De Gaulle, et consorts? Faut-il à nouveau une guerre pour que cette espèce en voie de disparition se souvienne qu'elle travaille d'abord pour le bien de son peuple qui l'a élu et ensuite pour ses propres intérêts?

En attendant nous, citoyens, attachés à la démocratie et au respect fondamental de la sphère privée, assistons, désemparés, aux décisions prises à la hussarde par nos politiciens. Ces décisions sont imposées parfois sous la menace, le chantage, le tout au nom de l'urgence de la transparence, sans oublier surtout la crise de l'endettement de certains états, causée par nos propres gouvernants.

Le citoyen, déjà dépossédé de son pouvoir depuis longtemps, se voit désormais renoncer à ses illusions. Quo vadis?

Philippe KRESSE, VP & Membre du Conseil du GSCGI, p.kresse@invest-cap.ch

## Hurricane Tips From Cuba

At Cuba's Meteorological Institute, Director José Rubiera explained that almost every hurricane that strikes the Southern United States passes through Cuba first. *"A hurricane that hits Cuba doesn't ask for a visa before entering the United States"*, he said ...reported Jean Friedman-Rudovsky in a NY Times article – <http://www.nytimes.com/2013/07/30/science/hurricane-tips-from-cuba.html?ref=science&r=0> – as of July 29, 2013. A rare truce developed between the two nations, which have had no bilateral relations for more than 50 years!

Cosima F. BARONE, Membre du Conseil du GSCGI, c.barone@finarc.ch - www.finarc.ch

## U.S. Economy: big data makeover

Robin Harding published in a Financial Times insightful article – <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/591fe5ce-f963-11e2-86e1-00144feabdc0.html#slide0> – five charts that tell the whole story.

The author begins his analysis by saying ...quote *"The good news for the people of the US is that they all produce \$1,783 more per year than was previously thought. The bad news is that they cannot take the money to the shops, because it only exists on paper, after massive revisions to the national accounts by the Bureau of Economic Analysis"*...unquote.

Every five years, the BEA revises its methods and revises its data accordingly all the way back to 1929. As a result of current huge revisions, the U.S. economy is even bigger thanks to an expanded definition of investment (*R&D is no longer considered as a cost of producing goods, but as an investment*). Intangible assets, for instance, added 3.6% to the size of GDP in 2012.

Moreover, changes to pension accounting – *now counting the full value of pension promises by companies and the federal government even if unfunded or not paid out* – mean big upward revision to the U.S. savings rate!

Cosima F. BARONE  
Membre du Conseil du GSCGI  
FINARC SA -- [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)  
c.barone@finarc.ch & cfb@gscgi.ch



## Quakes May Help Release Methane

Insightful reading in this New York Times article – <http://www.nytimes.com/2013/07/30/science/earth/quakes-thought-to-help-release-methane-from-seabed.html?ref=science> – by Henry Fountain about a study published in Nature Geoscience.

*"European researchers report that an underwater quake off Pakistan nearly 70 years ago likely fractured seafloor sediments and created pathways for methane, a potent greenhouse gas, to bubble up from below"* ...reports the autor.

Dr. Fischer, lead author of the study, found that a magnitude 8.1 quake occurred in the area in 1945. The resulting tsunami killed up to 4,000 people. More importantly, Dr. Fischer said: *"The quake broke open gas-hydrate sediments and the free gas underneath migrated to the surface"*.

Cosima F. BARONE, Membre du Conseil du GSCGI, c.barone@finarc.ch - www.finarc.ch

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

*“Aucune réunion n'est prévue en juillet et août au GSCGI”*

### “Convention franco-suisse: faudra-t-il aller au référendum?”



**Jean-Daniel**

**BALET**

Membre Fondateur  
de

**SwissRespect**

[www.swissrespect.ch](http://www.swissrespect.ch)

Malgré les levées de boucliers et la ligne rouge fixée par le Conseil National la Conseillère fédérale aux Finances a signé le 11 juillet à Bercy la nouvelle Convention sur les Successions accompagnée d'un protocole additionnel méritant sans aucun doute la plus grande circonspection quant à son contenu.

Alors même que la France avait fait part d'une attitude d'apaisement en ne dénonçant pas la Convention avant le 30 juin, l'exécutif s'est empressé de signer un texte toujours aussi inacceptable que ce qu'il était avant cette date.

En effet, les concessions obtenues n'ont pas évolué depuis février 2013 et ne correspondent pas aux limites fixées par le vote mesuré et plein de sagesse du Conseil National en date du 19 juin 2013.

SwissRespect estime que le délai qui avait été concédé par la France à la Suisse aurait permis de trouver un compromis entre les positions françaises et suisses, l'empressement du Conseil Fédéral y met un terme tout à fait regrettable.

Un changement de paradigme notoire est-il en cours?

On peut légitimement s'interroger à ce propos, car l'attitude du Conseil Fédéral aboutit à mettre le parlement et le peuple dans une situation extrême consistant soit à accepter l'inacceptable, soit à rejeter intégralement un nouveau texte légitime à bien des égards mais aussi inacceptable sur certains points précis.

La position de la France consistait à refuser que les français installés en Suisse puissent transmettre leur patrimoine à leurs descendants en échappant aux droits de successions français, cette revendication pouvait être entendue par la Suisse, (*nonobstant l'impact que cette mesure pourrait avoir en terme de mobilité des dits héritiers pour les intérêts français*).

En revanche, admettre le principe que les biens immobiliers situés en Suisse et appartenant à des défunts suisses ou étrangers mais non français pourraient être taxés sous prétexte que les héritiers sont domiciliés en France ne saurait être accepté.

SwissRespect insiste pour souligner que la rédaction de l'article 11, reprenant un texte de droit interne français, n'est pas recevable.

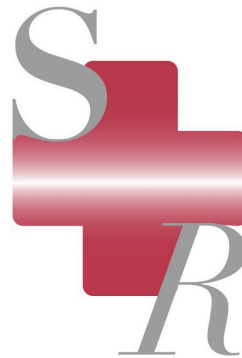
Il en va de même de la clause anti abus qui généralise la notion de suspect.

Que faire alors?

D'abord poursuivre l'information par tous les moyens. Les arguments des défenseurs de la nouvelle

Convention, qui indiquent que celle-ci apporte une sécurité juridique préférable à l'absence de convention, sont juridiquement inexacts et nous ferons le nécessaire pour que l'information la plus précise soit délivrée sur ce point.

Ensuite soutenir la position du Conseil national du 19 juin 2013 sur le principe de l'absence d'imposition des immeubles situés en Suisse.



**SwissRespect**

[www.swissrespect.ch](http://www.swissrespect.ch)



**Benjamin**

**LEBRETON**

Avocat

spécialiste en

droit fiscal

...cont'd on page 17

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### “Convention franco-suisse: faudra-t-il aller au référendum?”

*...cont'd from page 16*

Enfin, ne pas tomber dans le piège consistant à penser que les concessions que nous faisons aujourd'hui nous offriront des contreparties demain. Ainsi, sans attendre que l'encre de la signature soit sèche le ministre des finances français annonçait que cette convention était un premier pas positif vers l'échange automatique. Mélange des genres inacceptable.

Loin de toute intention polémiste ou d'une dialectique guerrière nous estimons que des adaptations sont encore possibles pour permettre que la nouvelle Convention soit finalement acceptée de manière consensuelle conformément à l'esprit des institutions et des valeurs suisses, ceci dans le maintien du dialogue avec le pays voisin.

Un échange de lettres garantissant le respect des points demandés et notamment la non application des dispositions de l'article 11 aux nationaux suisses permettrait de trouver un équilibre.

A défaut d'avancées sur ce point, il conviendra de rejeter le vote de cette Convention.

Si par extraordinaire, le parlement ratifiait la Convention sans modification, alors le référendum s'imposera permettant ainsi au peuple d'avoir le dernier mot

#### **Benjamin Lebreton**

Avocat

spécialiste en droit fiscal

#### **Jean-Daniel Balet**

membre fondateur de

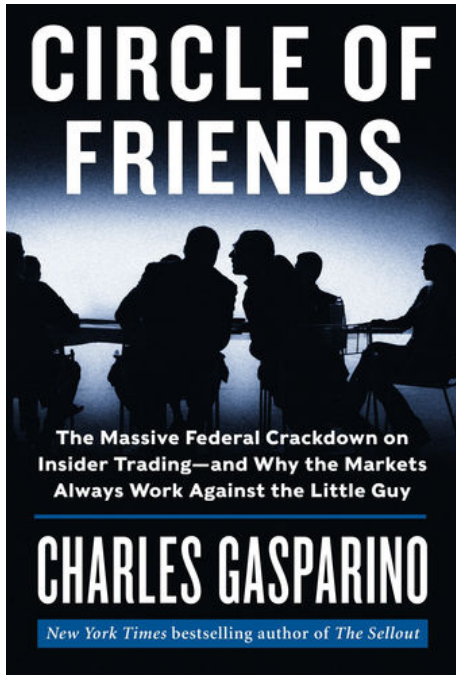
SwissRespect



*“SwissRespect s’engage pour la défense des intérêts de la Suisse  
contre les attaques de notre ordre juridique et économique  
de la part de «partenaires»  
qui cherchent à nous déstabiliser”*



## BOOK REVIEW



### Circle of Friends, by Charles Gasparino

The book is definitely insightful as it details, with lucid historical narrative, the most important insider trading cases of recent years. It properly highlights how Wall Street power shifted from investment banks to hedge funds, who paid big bucks to ensure that their trades were the right ones at all times.

Yet, the reader is left at the end with the eternal confusion about who is finally accountable. Or, if any of the prosecuted insider traders committed a crime at all. Is insider trading a fraud under US law? No one is robbed! So, why the outrage? The author argues that, while regulators view insider trading as “the white-collar crime of the century,” it doesn’t directly harm investors the way Ponzi schemes, mortgage fraud and reckless risk-taking by banks do.

Charles Gasparino explains that, in 2008, securities regulators and law-enforcement people were too busy investigating the wrong thing. Instead of digging into the fraud that helped fuel the crisis, they were on a crusade to clean up an epidemic of insider trading.

*“What (the Obama administration) needed was a white-collar scandal that it could tout as having successfully prosecuted to satisfy the public’s demand for Wall Street scalps ...,”* Gasparino writes.

No wonder that *...since 2007 civil and criminal authorities have spared almost no expense trying to snare Steve Cohen of SAC Capital, whose annual investment record — nearly 30 percent annual returns since the fund began in 1992 — could not be only the result of research and skill...rather of having (at least at times) an illegal edge over public investors through the use of inside information gleaned from various confidential sources...”,* writes Gasparino.

According to the author, *“...the FBI even received court approval to wiretap Cohen’s home telephone, one of the first times in law enforcement history that wiretaps would be used in a “white-collar” case...”*

*Circle of Friends is not a defense of insider trading, far from it...* in Gasparino’s own words.

Insightful reading indeed! But, the final outcome of Steve Cohen insider trading criminal case is not in this book, as it went to press before the SEC filed mid-July civil charges against Steve Cohen, head of the \$15bn hedge fund SAC Capital, accusing him of failing to supervise two portfolio managers and prevent insider trading. Eight current or former employees of his hedge fund have been charged with criminal offences.

As other New York and London-based hedge fund managers, in the end SAC Capital will probably return external money to investors and restructure as “family office” in a bid to avoid regulatory scrutiny.

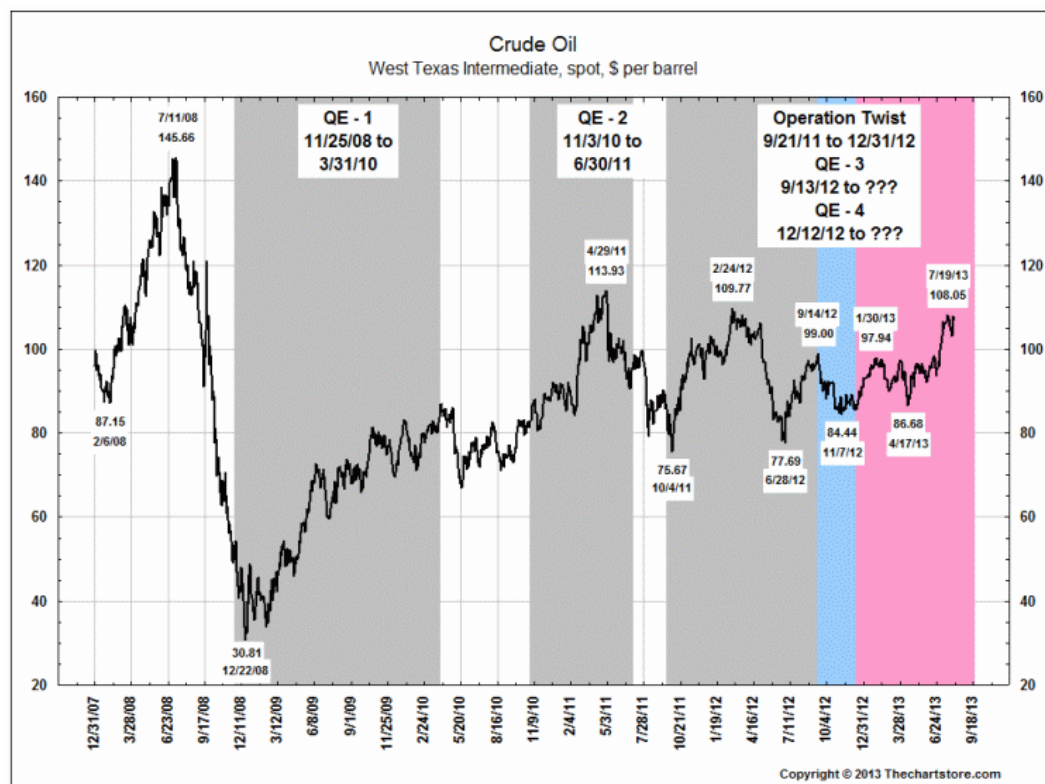
Cosima F. BARONE  
Membre du Conseil du GSCGI  
FINARC SA -- www.finarc.ch  
c.barone@finarc.ch & cfb@gscgi.ch



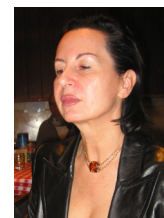
## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Crude Oil Climbs

Excerpt from the *INFERENTIAL FOCUS* #224 article as of July 1, 2013. Author: Cosima F. BARONE (www.finarc.ch)



The recent upside breakout at \$99+ (point&figure chart), as well as out of a weekly "triangle" pattern, unveiled new long-term upside price targets, ranging anywhere from \$136 to \$180+. Is there inference that the intermediate, and possibly, the long-term picture for oil have improved? What truly caused the recent climb: a growing global economy or increased investors' concerns about the politically unstable Middle-East, Syria, Tunisia and Egypt?



#### Historical Graph:

courtesy of The Chart Store  
www.thechartstore.com

Cosima F. BARONE

FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

## CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

Septembre 20, 2013/Genève -- Orateur: *to be announced* - LODH/E-Merging, Partenaire du GSCGI

Octobre 18, 2013/Genève -- Orateur: Dr. Prof. Xavier OBERSON, Oberson & Associés

Novembre 8, 2013/Genève -- Orateur: *to be announced* - EUROFIN, Membre du GSCGI

Novembre 29, 2013/Genève -- Orateur: Mme Anne HÉRITIER LACHAT, Présidente, FINMA

*Réservez ces dates !*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement -- www.gscgi.ch  
Non-Membres bienvenus -- Inscrivez-vous !*

## 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. Annoncez et adressez vos écrits à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch) le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser Wealth Gram.

**SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL ?**

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !**

**WEALTHGRAM@GSCGI.CH**

## LE SPONSOR D'AOÛT 2013

### Bruno Estier Strategic Technicals – <http://bruno.estier.net/>

*Bruno Estier is a Global Market Advisor and Technical Analysis coach in Geneva, Switzerland for professional traders and portfolio managers.*

*A past president of the Swiss Association of Market Technicians (SAMT) for 12 years, he was also on the board of directors as Secretary and Chairman of the International Federation of Technical Analysts (IFTA) for 15 years.*

*He holds a MSTA from The Society of Technical Analysis in London and the CFTe and MFTA designation from IFTA.*

*After graduating with an MBA from*

*the University of Chicago Booth Graduate School of Business and a master in economics from the University of Saint Gallen (HSG), he worked twelve years with JP Morgan – six years in FX sales in Zürich and six years as Senior Technical Analyst in Paris. Afterwards, he joined Lombard Odier & Cie in Geneva for 10 years as Head of the Technical Analysis team reporting to the CIO.*

*Currently, Bruno Estier Strategic Technicals, based on 30 years experience in Behavioural and Technical Analysis Methodologies, provides coaching on the long-term and short-term evolution of financial markets.*



*[bruno.estier.net](http://bruno.estier.net/) (<http://bruno.estier.net/>)*

*[www.facebook.com/Bruno-Estier-Strategic-Technicals](http://www.facebook.com/Bruno-Estier-Strategic-Technicals)*

*(<https://www.facebook.com/pages/Bruno-Estier-Strategic-Technicals/148571018643121?ref=hl>)*