

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. IV
N°36 - Janvier 2015



OPPORTUNITY COMES IN UNEXPECTED PACKAGES



IG.com



SOMMAIRE

3	Editorial	Le document “Bombe à Retardement” de la Bundesbank <i>Pierre CHRISTODOULIDIS, Président d'Honneur du GSCGI</i>
4-5	Sponsor de Janvier 2015	Opportunity comes in Unexpected Packages <i>Interview with Mr. Fouad Bajjali, CEO of IG Bank S.A., Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... The IFAs' message to European Regulators
8-9	Placements & Techniques de Gestion	Survivor – The OPEC Season <i>Helima Croft, Head of Commodity Strategy, RBC Capital Markets, LLC</i>
10-11	Juristes & Fiscalistes	2014 — L'année du Big Bang des relations fiscales franco-suisse <i>Xavier Canis & Cédulie Boulay, Avocats</i>
12-13	L'Avis de l'Analyste	How to invest in times of financial repression? <i>RISKELIA, Decoding Financial Markets</i>
14-15	In Globo	<i>various ...by Pierre Christodoulidis, Vincent J. Derudder & Cosima F. Barone</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	Season's Greetings & CIFA TRUSTING N°6 & 7 & Int'l Forum 2015
18	Book Review	La fin du secret bancaire <i>par Yves Genier</i>
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	Crude Oil, in search for a bottom, might re-test its 2008 lows <i>Cosima F. Barone - FINARC SA - www.finarc.ch</i>
20	Sponsor de Janvier 2015	IG BANK S.A. — www.ig.com

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 Phoenix Investment Managers - Tél. +41 (0) 91 923 4477
Via Maderno 10, CH - 6900 Lugano

Advisory Committee Director,

Maquette & Réalisation:

Cosima F. Barone

www.finarc.ch

c.barone@finarc.ch

ÉDITORIAL

Le document “Bombe à Retardement” de la Bundesbank

En mars 2013, la Handelsblatt publiait un rapport confidentiel de la Bundesbank à la Cour Constitutionnelle allemande de Karlsruhe, dans le cadre des dépositions qui devaient conduire celle-ci à se déterminer sur la compatibilité de la politique monétaire de la BCE, et démontrant dans quelle mesure cette politique viole la constitution allemande.

Depuis le lancement du programme de stabilisation monétaire de la BCE (*“EFSM-ESM”*), la Bundesbank, par la bouche de son Président Jens Weidmann, a violemment protesté contre cette politique. Il n’y a donc aucune contradiction entre les positions de la Bundesbank et sa déposition à la Cour Constitutionnelle Fédérale. Ce qui constitue par contre une nouvelle explosive, ce sont les arguments particulièrement véhéments qui sont ressortis de cette déposition, et qui tendent à démontrer que l’action de l’ECB viole les dispositions constitutionnelles fédérales.

Mario Draghi avait déclaré lors du lancement de ces programmes qu’il ferait tout ce qui est possible pour sauver l’Euro. Pour cela, deux conditions étaient indispensables:

- 1) La baisse des taux d’emprunts pour l’Italie et l’Espagne (*le fonds de stabilité monétaire EFSF-ESM ne disposant pas des fonds nécessaires*).
- 2) La correction du mécanisme de répercussion des taux pratiqués par l’ECB aux entreprises des pays périphériques.

Autrement dit, Mario Draghi a pris l’engagement d’acheter toutes les obligations offertes sur le marché, quelles qu’elles soient. Pour ce faire, il a annoncé que Rome et Madrid devaient rentrer dans un programme d’assainissement «à la grecque» (*portugaise ou irlandaise*). A noter que, dès l’annonce, les prix des obligations se sont redressés fortement et l’Italie, tout comme l’Espagne, n’ont pas encore répondu à la requête de Mario Draghi.

Les éléments contradictoires suivants ressortent de la déposition du Président de la Bundesbank à la Cour Constitutionnelle allemande:

- 1) Ce n’est pas le rôle de la BCE de garantir l’existence de la monnaie commune, l’Euro.
- 2) Nous ne pouvons pas faire confiance à la BCE en matière d’application du pacte de stabilité monétaire. La surveillance défectueuse de la BCE en matière d’émission monétaire de la Banque de Grèce en 2012, qui a continué à fournir en liquidités les banques grecques virtuellement

faillites en est la preuve. Qui peut garantir qu’elle n’en ferait pas autant avec les banques centrales d’Italie et d’Espagne en achetant massivement leurs émissions? Ceci viole les conditions du pacte de stabilité auquel ces états devraient se soumettre.

- 3) Pourquoi le mécanisme de fixation des taux de la BCE devrait-il être corrigé, et sous quel prétexte les taux pratiqués sur le plan national devraient forcément s’aligner sur l’ensemble des pays de la zone euro, et correspondre à ceux payés par les entreprises allemandes?
- 4) Serait-ce la voie à un retour au deutsche mark? A supposer que la Cour Constitutionnelle allemande soit d’accord avec les vues de la Bundesbank, et que la BCE admette cette décision, que se passera-t-il?

L’annonce de la violation du pacte de stabilité monétaire et l’application sévère des normes de liquidités de la BCE vers les pays périphériques conduiraient la Grèce et le Portugal à sortir de l’euro. Parallèlement, la déclaration de la BCE selon laquelle ce n’est pas son rôle de sauvegarder la monnaie commune mais surtout d’assurer des taux d’intérêt supportables aux entreprises italiennes et espagnoles exsangues, signifierait (*avec les départs de la Grèce et du Portugal*) la fin de l’euro.

Il existe deux interprétations par rapport aux dépositions officielles du patron de la Bundesbank: ou bien la direction de la Bundesbank est stupide et ne se rend pas compte des réalités en cours sur l’état financier des diverses économies européennes, ou elle n’est pas du tout stupide et a déjà établi des plans de remplacement de l’euro par un nouveau mark qui constituera la monnaie commune des pays européens excédentaires au nord du Rhin.

Vous pouvez choisir quelle interprétation vous paraît la plus plausible.



Pierre CHRISTODOULIDIS
Président d’Honneur du GSCGI

OPPORTUNITY COMES IN UNEXPECTED PACKAGES



Interview with Mr. Fouad Bajjali, CEO of IG Bank S.A.

IG Bank SA arrived in Switzerland last October when it obtained its banking licence and started providing financial trading services to private and institutional clients in Switzerland. As part of the IG Group, global provider of CFDs, IG Bank opened offices in Geneva where Mr. Fouad Bajjali, CEO of the bank, will run activities together with a team of 20 professionals with extensive experience in the Swiss financial industry.

We took the opportunity to meet him and ask him a few questions on IG and its Swiss operations.

WG: Mr Bajjali, why did IG decide to open offices in Switzerland?

There are several reasons actually. Switzerland has one of the highest per capita income in the world, annual GDP growth every year and a wide online network. As a matter of fact, the internet in Switzerland has one of the highest penetration rates in Europe and since we are an online business it definitively represents an advantage for our business. Moreover, we already had a solid Swiss client base which has been client of IG UK, France, Germany since several years. It made sense for us to be closer to them.

WG: How come you chose Geneva instead of Zurich to establish your headquarters?

We found that Geneva was a sensible choice related to the fact that we have already some institutional clients of IG Group in Geneva.

WG: What is your business model and what products do you offer?

We are an intermediary for clients who trade on financial markets and we offer them a platform to trade. In Switzerland, we offer only CFDs for the moment; historically, IG was born 40 years ago as a gold broker. In 2014, stockbroking was launched in the UK and we think that there might be a future possibility for IG in CH to also provide stockbroking to its clients in 2015.

Fouad Bajjali is CEO at IG Bank SA, heading the Swiss offices in Geneva which IG Group launched in October 2014. Mr. Bajjali has spent 8 years at IG Group in various senior positions globally, including Director General at IG Madrid and Business Development Manager at IG Singapore. He holds a BA (Hons) in international business studies from the European Business School. Mr. Bajjali speaks English, German, Spanish and French and is based in Geneva.



WG: We entered 2015, what are your objectives for the new year?

We will of course continue our efforts to building the IG brand in Switzerland; offering educational seminars and webinars on CFDs for our prospects and clients. Our ultimate objective is to become "Top of Mind" in online trading.

WG: You have been with IG since many years, working in Europe and Asia. In what ways, if any, would you say that a "Swiss client" is different in its trading?

From my experience, I have noticed that Swiss clients have a better understanding of complex products such as CFDs. They definitively benefit from a long standing trading tradition and – on average – they usually have a larger investment portfolio.

CONTINUED ON PAGE 5

OPPORTUNITY COMES IN UNEXPECTED PACKAGES

CONTINUED FROM PAGE 4

WG: In a few words what would you describe as the main advantages and disadvantages of CFDs?

The fact that they are leveraged products, have no stamp duty, low transactions costs and allow traders to go long or short with equal ease are definitively advantages. Moreover, they allow 24h trading on selected products.



IG offers "Standard Stop Loss" and "Guaranteed Stop Loss" orders which are easily placed and which limit potential losses without capping the profit potential. We also offer seminars around the country as well as daily webinars to promote education on CFDs and technical analysis.

WG: Would you say that CFDs are safe for private investors? How do you manage risk?

I always like to underline that CFDs are not a product that anyone can trade and we always want to ensure that investors receive the best training in order to have a deep understanding of how CFDs work.

WG: How large do you think the CFD market is in Switzerland?

It is hard to say: no public figures. There are estimates but no global value to be communicated.

Who is IG Bank?

Who is IG Bank?

IG Bank is part of IG Group which was established in 1974. IG's aim is to become the default choice for active traders globally. It is already an award winning multi-platform trading company, the world's No. 1 provider of CFD's and a global leader in forex. IG UK has just launched its execution only stockbroking service which will be rolled out to the Swiss market in 2015. The Group is a member of the FTSE 250 with a market cap of CHF 3.7 billion (December 2014), and has offices across Europe, Africa and Asia-Pacific.

What are CFD's?

CFD's are derivatives that enable clients to take advantage of changes in an asset's price, without owning the asset itself. They are a flexible and cost effective trading tool with many benefits that may not be available to the ordinary investor. For example, the ability to go short of a market as easily as it is to go long. No stamp duty applicable when trading individual shares. The need for a small deposit to control a much larger notional value. These are just three of the many benefits that CFD's are able to provide.

Range of Markets

The Group has over 125,000 active clients who benefit from trading the world's financial markets on a margin basis. Clients can choose from Indices, Individual Shares, Forex, Commodities and Interest rate markets.

Who are IG Bank's Institutional Clients?

The Bank will look to offer a complete trading solution for corporate and Institutional clients built around powerful technology, a huge range of markets and a dedicated support team.

We will look to partner with Banks, Brokers, Family offices, Asset managers & Introductory Brokers to enhance their offering & replicate the relationships that IG has successfully forged over recent times with similar parties in other countries. This has resulted in providing new & enhanced revenue streams for products that might not be readily available in their current offering.

Types of Agreement

The Banks Institutional clients are able to offer these products to their underlying clients or to trade direct on a proprietary basis. We can offer several different forms of partnership agreement to suit the needs and requirements of the particular relationship. These include White Label solution, an Omnibus solution (both off-line & on-line), a Broker as Agent agreement or a Standard introductory agreement where the Introducer is either able to have Power of Attorney on the introduced account subject to the proper regulatory status or simply introduce the client to the Bank and the client trades direct.

If you would like to find out more about IG Bank and the services it can provide please visit our website: www.ig.com or call one of our Institutional sales dealers on 022 888 1052 who will be able to help with any queries you may have.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



DAVID CHARLET
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER
HONORARY CHAIRMAN
AND PRESIDENT OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



The GSCGI
is a
Board member

The IFAs' message to European Regulators

FECIF (*Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers*) is the main organization representing IFAs and Intermediaries in Bank, Life Insurance and Financial Affairs. FECIF represents a large number of professionals across Europe. Its members (*trade associations, financial companies and individuals*) are involved in the major European financial markets. The number of FECIF members has been growing year after year, confirming therefore FECIF's core role of defending the interests of the IFAs' segment of the financial services industry. During the 15 years of its existence, FECIF has been meeting on a regular basis with EU-MEPs.

On December 3, 2014, FECIF gathered in Brussels for a one-day conference about the challenges ahead for the European IFAs (*view program on bottom right graph*). In their opening address, both **DAVID CHARLET** (*FECIF Chairman and Head of ANACOFI in France*) and **JOHANNES MUSCHIK** (*FECIF Deputy Chairman and Head of AFPA in Austria*) focused on how the Financial Services industry has evolved since 2008 to current days. In terms of its size, the industry was made of approximately 700,000 companies and 500,000 individuals, as well as an estimated 2 million back-office employees ensuring the administrative segment of the European financial services industry. UK, Scandinavia and Benelux clearly led the "distribution through intermediaries" sector across Europe, as opposed to Portugal and Greece where the industry is much less developed. In 2013, there were 30 trade associations across Europe, namely in 20 countries. However, under the weight of increasing regulation, the industry has contracted quite substantially in many formerly important markets for intermediaries. **DAVID CHARLET** disclosed the preliminary results of a new pan-European survey

<p>Programme:</p>	12h30 - 14h00	Lunch sponsored by
	14h15 - 14h30	Welcome speech - DAVID CHARLET , ANACOFI/Fra, Chairman of FECIF JOHANNES MUSCHIK , AFPA/Austria, Deputy Chairman of FECIF
	14h30 - 15h30	Round Table - <i>New regulation: good news or over-regulation?</i> Moderator: Paul STANFIELD (FEIFA/UK, Secretary General of FECIF) Vania FRANCESCHELLI (ANASF/Italy); Stéphane FANTUZ (CNCIF/France); Martin KLEIN (VOTUM/Germany); 1 representative from Tocqueville Finance SA.
	15h30 - 15h50	Guillaume PRACHE , Managing Director – Better Finance for All
	15h50 - 16h15	David COWAN , Co-ordinator, Consumer Protection and Financial Innovation team - EIOPA
	16h15 - 16h40	Break
	16h40 - 17h00	Garry HEATH , Consultant - Special Risk Bureau Insurance
	17h00 - 17h20	Yves NIDEGGER , National Council Member (Geneva) - Swiss Parliament
	17h20 - 18h30	Round Table - <i>What and who are Financial Advisers and Planners? We are not illusions – Why are we valuable to individual consumers and society?</i> Moderator: Vincent DERUDDER (Honorary Chairman of FECIF) Arcadi ORRIT (AIF/Spain), Marc VAEL (BZB/Belgium), Jiri SINDELAR (USF/Czech Rep), Jean-Pierre DIESERENS (CIFA/Switzerland) and Patrick Le JUSTE (CEO of MIM3).
	18h30 - 18h45	Witnesses points of view Axel RASON CEO of UPSIDEO ITT supplier / Michael LODHI CEO of The Spectrum IFA Group
18h45 - 19h00	Questions and Conclusions: FECIF's wishes DAVID CHARLET , Chairman	
19h45 - 23h00	CONFEDERATION DINNER sponsored by	

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

run by FECIF. Considering that Germany, France and the UK combined had more than 400 000 intermediaries, the survey could infer that in 2014 the overall number of IFAs increased as compared to 2008. Nevertheless, a more realistic assumption would be to consider that the industry might have contracted by approximately one third of its 2008 reported size especially in two or three major markets (*U.K. and The Netherlands*). Another insightful aspect emerged from the survey: two primary categories of professionals (*brokers/advisors and agents*) concentrated in specific countries. FECIF is about to complete the above-mentioned survey, the results of which are expected to bring a clear vision of the current industry situation.

JOHANNES MUSCHIK stressed that, when the European Financial Services Action Plan was first launched in May 1999, its main goal was to “make regulation easier to private investors”. 15 years later, the required paperwork has multiplied manifold, making not only the financial intermediaries, but their customers as well, struggle under the weight of regulation. Inevitably, the supply of financial instruments does shrink in countries where heavy regulation is the “rule”, affecting as well the population of financial intermediaries. Hence, how is the industry going to ensure that customers’ savings will be safely invested and well looked after under these circumstances? If legislators and regulators continue to lean on big banks and other big financial institutions, they must as well be held accountable for having let the “too big to fail” systemic risk expand without preserving investors’ interest.

During the first panel, moderated by **PAUL STANFIELD** (*FEIFA/ Secretary General of FECIF/UK*) and consisting of **VANIA FRANCESCHELLI** (*ANASF/Italy*), **STÉPHANE FANTUZ** (*CNCIF/France*), **MARTIN KLEIN** (*VOTUM/Germany*), and **ERIC TAJCHMAN** (*Tocqueville Finance SA*), focused on new regulation, it was raised the principle of “independency” as it applies to financial intermediaries. Since MiFID II is about ensuring investor protection, commissions or inducements from third parties are called into question. Banning commissions/inducements (*as in UK and The Netherlands*) would, undoubtedly, threaten the current IFAs business model (*focused on the distribution of financial products*). If no longer viable, and should ESMA continue to push forward with this issue, then financial intermediaries will need to build a new business model. Fees charged to the final investor will surge in a new business model framework. As a consequence, fewer customers will be able to afford the higher cost of financial advice at a

time when they need it the most, considering as well that central banks are currently keeping the interest rate pedal pressed to the floor. Several surveys run by different bodies, either regionally or globally, revealed that the number of financial intermediaries has diminished substantially after the introduction of heavier regulation. Surveys also uncovered that only “wealthy” investors would accept to be charged a higher fee for financial advice. Therefore, heavier regulation and a ban on commissions/inducements are definitely unwelcome not only for the damage they would cause to the financial services industry as a whole, but also to the final investors’ wellbeing as well. As new trends develop at the global level, IFAs will need to embrace change and adjust their business model.

DAVID COWAN (*Coordinator, Consumer Protection and Financial Innovation team - EIOPA*) focused his presentation on consumer protection regarding insurance distribution and EIOPA’s role. For the time being, the industry is being supervised at the national level. Indeed, EIOPA must promote greater transparency, simplicity and fairness for consumer products/services, but its role might need to evolve towards: (a) issuing warnings where a product poses a serious threat, and (b) temporarily banning certain types of products. A further push to prevent regulatory arbitrage and promote equal conditions of competition was mentioned by Mr. Cowan.

Supervision is facing all sorts of obstacles, due to the wide diversity of intermediaries (*not enough consolidation has occurred yet across the industry*) and no direct control possible over IFAs. Forthcoming new legislation “IMD 1.5”, aimed at tackling conflicts of interest inherent to “Insurance-Based Investment Products” (IBIPs), will go through a two-phased consultation process and might be delivered for technical advice to COM in February 2015. Regarding IMD2 (*or IDD*) expected...

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website --
www.gscgi.ch -- et en zone “membres” dès Février 2014.*



Diane JACOBS

Nucleus (Holdings) SCA — www.nucleus.lu — djb@nucleus.lu
MIM3 Luxembourg SA — www.mim3.lu — diane.jacobs@mim3.lu



Cosima F. BARONE

FINARC SA — c.barone@finarc.ch — www.finarc.ch
GSCGI — cfb@gscgi.ch — www.gscgi.ch

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Survivor – The OPEC Season



article by Helima Croft, Head of Commodity Strategy, RBC Capital Markets, LLC, helima.croft@rbccm.com

- *With OPEC refusing to cut production on November 27, oil prices will likely remain under substantial pressure in Q1 2015, putting significant strain on producer nations.*
- *Wealthier GCC countries are best placed to endure low prices. Nonetheless, it is not entirely pain free for Saudi Arabia and we do not believe that they have the bandwidth for a protracted price war with US shale producers.*
- *At the same time, we could easily see production losses in unstable suppliers, such as Libya and Nigeria, lessening the burden on the cartel to eventually pull barrels from the market.*

Stress Testing OPEC

With OPEC's decision to take a pass on cutting production at the November 27 meeting, prices will likely remain under substantial pressure in Q1 2015. The ability of OPEC producers to weather the low price storm varies greatly across the cartel. The pain is most severe in countries like Venezuela, with modest foreign reserves and already elevated levels of public discontent. These cash-strapped nations are the ones making the loudest calls for production cuts. At the other end of the spectrum are the Gulf States, such as Kuwait, with abundant sovereign funds and relatively small populations. These are the ones that have advocated a strategy of allowing market forces to halt the slide

in prices, mainly in the form of anticipated seasonal demand pick-up. Saudi Arabia, the most powerful player in the cartel, continues to insist that it will not act alone in curbing output and that the burden of any production cut must be borne by OPEC and non-OPEC countries alike. Nonetheless, we contend that this is not an entirely pain-free price environment for the Kingdom, given their substantial spending commitments, and that if market forces fail to pull prices higher in Q1 they will remove barrels from the market in Q2. At the same time, the size of such a cut could be lessened by a new loss in output from a politically challenged producer like Nigeria and Libya.

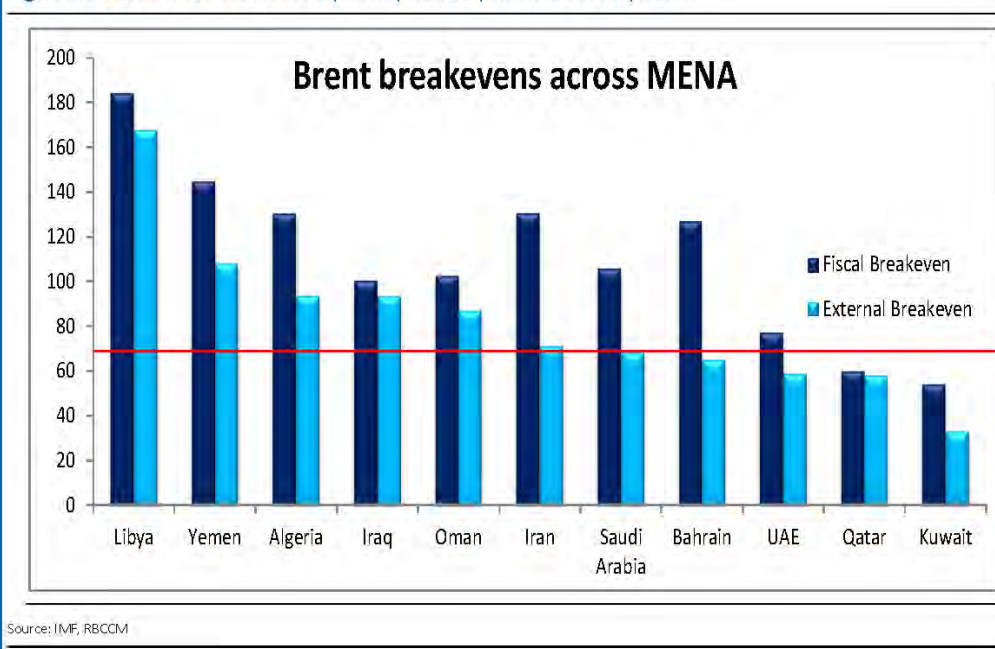
Saudi Brinkmanship: Sell by date approaching

We continue to believe that Saudi Arabia does not have the bandwidth to stare down US shale producers for the duration because the economic and social costs of letting prices free fall for several years is simply too high. The Kingdom is in far better economic straights than Venezuela, Iraq or Iran, but is not as comfortable as its Gulf counterparts are. Years of \$100+ oil prices have allowed Saudi Arabia to accumulate reserves totaling more than US\$750bn and at the same time lessened the need to accumulate significant debt burdens. However, given that Saudi Arabia has a much larger population base than its GCC peers, standing at 29 million, this financial cushion does not stretch as far. Though poverty rates are relatively low in the Kingdom, there are distinct pockets of downward mobility in the country. Moreover, it has the same demographic challenges as the countries that saw their leaders pushed from power during the Arab spring. Sixty-five percent of the Saudi population is under the age of 30 and youth unemployment is stubbornly high.

Saudi Arabia has spent heavily to keep its citizens content and out of the streets, especially post 2011. In the wake of the overthrow of Hosni Mubarak, King Abdullah announced US\$130bn in new domestic programs, including unemployment insurance, housing projects, and scholarships for Saudis to study abroad. At the same time, it has provided billions in direct financial support to key regional allies with Egypt being a particularly costly client state. However, it is the massive post 2011 defense spending,

...cont'd on page 9

Figure 1: MENA breakeven Brent prices point to pain at current prices



PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Survivor – The OPEC Season

article by Helima Croft, Head of Commodity Strategy, RBC Capital Markets, LLC, helima.croft@rbccm.com



RBC Capital Markets
RBC Marchés des Capitaux

...cont'd from page 8

in our view, which has pushed the Saudi budget break even north of \$100 a barrel.

If prices remain at this level, the Kingdom will have either to retrench spending or run a deficit. Slashing spending is politically risky; especially given the security challenges at home as well as the unprecedented levels of turmoil in the region (*see All is Not Well*). Saudi Arabia has run deficits in the past, most recently in 2009, but officials have expressed unease about making this a recurrent practice. Moreover, a policy of keeping prices low for the prolonged period needed to put US shale producers out of business would essentially eliminate the country's reserves. According to the IMF, if oil prices fall \$25 below the Fund's \$100-\$105 reference case, with no spending adjustment, Saudi government reserves will be entirely depleted by 2018. Hence, a policy of trying to permanently price out US shale could prove to be something of a mutually assured destruction strategy.

But trying to spread the pain around

Nonetheless, Riyadh does seem to be looking for burden sharing from other producer countries. We believe that a decision by Moscow to remove barrels next year could be critical to getting Riyadh to adopt a more active price stabilization policy. According to the Middle East Economic Survey (MEES), Saudi was prepared to consider an output cut at the November 27 meeting if Russia also agreed to ratchet back production.

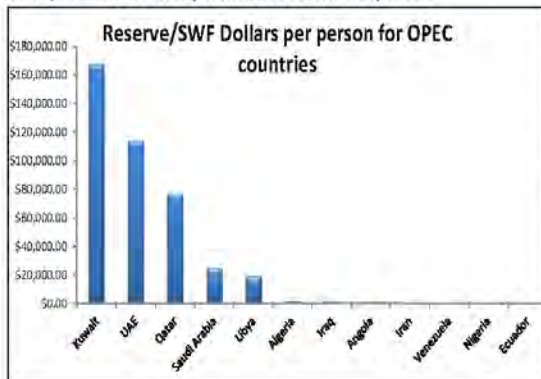
In the run up to the OPEC meeting, there were reports in the press that Russia was seriously contemplating a 300Kb/d cut. However, Rosneft CEO Igor Sechin reportedly signaled in Vienna that no Russian cuts would be coming. In the aftermath of the meeting Prince Turki Al Faisal, the former head of Saudi intelligence and former Saudi Ambassador to Washington indicated that Riyadh would consider cutting output if other big producers like Russia joined in, but again ruled out unilateral action. He stated: "the Kingdom is not going to give up market share at this time for anybody and allow producers whether in Russia, Nigeria, Iran and other places to sell to Saudi customers because we cut our production" (*Reuters, December 2, 2014*). Russian officials are currently insisting that they will continue to pump flat out, in part because of the technical challenges of shutting in production in a cold climate. However, given the deteriorating economic circumstances, Moscow may also be looking for price relief in Q1 and hence be more amenable to a production policy reversal.

Libya: sons of anarchy

It was the sudden flood of Libyan barrels onto the market this summer – *combined with an increase in Nigerian exports* – that was an initial catalyst for the downward movement in prices. Combined these two producers added nearly one million barrels per day to the market over a three month period. This significant addition to supply occurred against a...

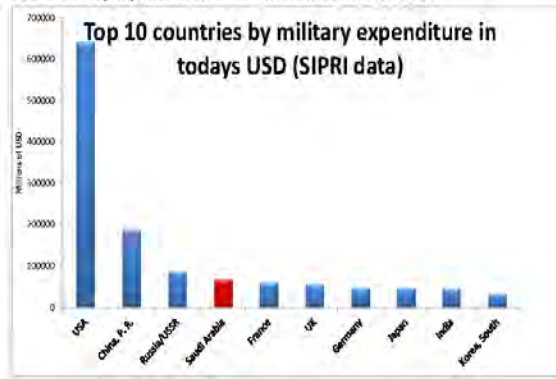
Figure 2: Saudi, while well positioned for a downturn in oil prices, does not have a buffer as large as Kuwait or the UAE

OPEC producers are clearly broken into savers and spenders



Source: Swifirstrate, IMF, SIPRI, RBC Capital Markets

Saudi military expenditures are 2nd worldwide as a % of GDP



RBC Capital Markets
RBC Marchés des Capitaux

Membre Partenaire du GSCGI

E-Mail: swiss@rbccm.com

Contact: Rémi Berthon
remi.berthon@rbccm.com

Christian Zenner
christian.zenner@rbccm.com

Stefan Hascoet
stefan.hascoet@rbccm.com

Gerald Dupuis
gerald.dupuis@rbccm.com

Aymeric Dano
aymeric.dano@rbccm.com

Adrian Tartia
adrian.tartia@rbccm.com

Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- et en zone "membres" dès Février 2014.

JURISTES & FISCALISTES

2014 — L'année du Big Bang des relations fiscales franco-suisse

Les fins d'année sont toujours l'occasion de dresser des bilans. En ce qui concerne les relations fiscales franco-suisse, c'est un euphémisme de dire que 2014 aura été une année mouvementée.

En effet, l'année 2015 s'ouvrira sans convention fiscale en matière de droits de succession entre la France et la Suisse (I) et ces deux pays se prépareront pour pouvoir répondre à des demandes d'échange de renseignements d'un nouvel ordre (II).

I/ Dénonciation de la convention franco-suisse en matière de succession à effet au 1er janvier 2015

La France a signé peu de conventions de non-double imposition en matière de droits de succession. Elle avait pourtant eu la sagesse d'en signer une avec la Suisse le 31 décembre 1956.

De manière tout à fait surprenante et inédite sur le plan diplomatique, la France a mis ses mesures de représailles à exécution et a dénoncé en juin dernier cette convention dès lors que la Suisse refusait d'accéder à ses demandes de changement de ce texte.

Ainsi, à compter du 1er janvier 2015, la Suisse et la France appliqueront chacune leur propre droit fiscal interne, ce qui pourrait, dans certains cas, conduire à des situations de double imposition (!).

La France appliquera son propre droit interne pour déterminer la résidence fiscale du défunt et des héritiers. C'est également sur ce fondement qu'elle déterminera les cas d'imposition en France de la succession.

Par exemple, à compter du 1er janvier 2015, les héritiers qui sont résidents fiscaux de France au jour du décès depuis plus de six ans au cours des dix années précédant la succession d'un résident de suisse seront imposables en France sur le patrimoine mondial du défunt, y compris ses actifs suisses.

Pour les contribuables résidents de Suisse et ayant des enfants résidents fiscaux français ou pour les résidents fiscaux suisses ayant des biens en France, le coût fiscal de la transmission de leur patrimoine augmentera nécessairement si aucune solution n'a été recherchée avant le décès.

II/ Echange de renseignements France-Suisse: un renforcement sans précédent

Dans le contexte mondial actuel de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, de nombreux Etats se sont engagés dans la voie du renforcement de l'échange d'informations. Tel est le cas de la France et de la Suisse qui ont décidé de renforcer l'échange de renseignements sur demande via la convention fiscale franco-suisse du 9 septembre 1966 et d'adhérer à un système d'échange automatique de renseignements.

En matière d'échange de renseignements sur demande, la clause actuellement applicable entre la France et la Suisse résulte d'un avenant du 27 août 2009, entré en vigueur le 4 novembre 2010 et applicable aux demandes d'échange de renseignements concernant toute l'année civile ou tout exercice commençant à compter du 1er janvier 2010.

Cette clause est inspirée du modèle OCDE de 2005. Sur la base de cette clause, la demande doit comprendre un certain nombre d'éléments précis tels que l'identification du contribuable présumé détenir un compte en Suisse et celle de la banque détentrice du compte.

Afin de renforcer leur coopération en matière de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, la France et la Suisse

ont conclu le 25 juin 2014 un avenant à la convention franco-suisse.

Sur la base de cet avenant, la France pourra procéder à des «demandes groupées» auprès de la Suisse et pourra demander des informations à la Suisse sans nécessairement connaître l'identité de l'établissement financier teneur de compte.

Beaucoup s'interrogent sur cette notion de «demandes groupées» et sur le fait de savoir quelle sera son application effective: est-ce que la France pourrait, par exemple, demander à la Suisse la liste de tous les contribuables français qui ont un compte en Suisse?

Cet avenant n'ayant toutefois pas encore été ratifié par la France et la Suisse, il n'est pas encore entré en vigueur. Du côté de la Suisse, cette ratification ne devrait intervenir qu'en 2016 ou 2017. Malgré cette entrée en vigueur tardive, cet avenant aura un effet rétroactif au 1er janvier 2010 pour les demandes individuelles et au 1er février 2013 pour les demandes groupées!

...cont'd on page 11

JURISTES & FISCALISTES

2014 — L'année du Big Bang des relations fiscales franco-suisses

...cont'd from page 10

Outre la signature de l'avenant du 25 juin 2014, la France et la Suisse se sont engagées sur la voie de l'échange automatique d'informations.

Il est rappelé que, sous l'impulsion du G20 en 2013, l'OCDE a élaboré une norme mondiale d'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers.

Le 6 mai 2014, 47 Etats dont la France et la Suisse ont approuvé la déclaration relative à l'échange automatique de renseignements. Par cette déclaration, ces Etats s'engagent à mettre en œuvre une nouvelle norme unique relative à l'échange automatique de renseignements sur une base annuelle.

Le 21 juillet 2014, la version complète de la norme d'échange automatique d'information était publiée et le 20 septembre dernier, les Etats se sont engagés à mettre en œuvre cette norme dès 2017, échéance qui peut paraître très optimiste compte tenu des difficultés d'ordre technique qui risquent d'être rencontrées.

Les informations qui seraient échangées concerneraient les intérêts, dividendes, plus-values et les soldes des comptes. Pour

l'instant, seules seraient visées les personnes physiques et les entités telles que les trusts, fiducies et les fondations.

La France a signé la nouvelle norme le 29 octobre 2014 et la Suisse le 19 novembre 2014. Cette décision de la Suisse doit encore être approuvée dans l'ordre interne.

Il est également rappelé qu'au niveau européen, la directive du 15 février 2011 prévoit la mise en place d'un échange automatique d'informations (*dividendes, plus-values, produits d'assurance-vie, etc.*) à compter du 1er janvier 2015. La Suisse est en négociation avec l'Union Européenne sur l'introduction de cet échange automatique de renseignements.

Avec cet échange d'informations renforcé, les éventuels français, titulaires de comptes bancaires en Suisse et encore réticents à la régularisation fiscale devront s'y résoudre, sous peine de se faire rapidement identifier et d'encourir de lourdes sanctions fiscales et/ou pénales.

C'est donc une nouvelle ère des relations fiscales franco-suisses qui s'ouvre en 2015 et pour les années à venir.

*Avec cet échange d'informations renforcé,
les éventuels français, titulaires de comptes
bancaires en Suisse et encore réticents
à la régularisation fiscale
devront s'y résoudre*

>C canis le vaillant
AVOCATS À LA COUR

XAVIER CANIS

Capitalisant sur son expérience à l'étranger et en France en gestion de patrimoine, Maître Xavier Canis a créé son cabinet d'avocats à Paris il y a plus de dix ans. Depuis, il accompagne ses clients notamment pour assurer la transmission de leur patrimoine dans les meilleures conditions. Le cabinet offre également des services pour l'établissement des déclarations fiscales françaises et pour toutes relations avec l'administration fiscale française.



Pour en savoir plus:

www.canis-avocats.com

Contacteur Xavier Canis:

xcanis@canis-avocats.com



CÉDULIE BOULAY

Maître Cédulie Boulay a plus particulièrement suivi l'adoption des nouvelles règles en matière d'échanges de renseignements dont elle a une connaissance approfondie. Elle a préparé et co-animé plusieurs formations sur ce sujet et sur les nouvelles règles fiscales applicables dans les relations franco-suisses. Elle assiste les clients du cabinet lors de l'établissement de leurs déclarations fiscales françaises ainsi que dans leurs relations avec l'administration fiscale française.

Contacteur Cédulie Boulay:

cboulay@canis-avocats.com

L'AVIS DE L'ANALYSTE

How to invest in times of financial repression?



As G10 governments are faced with the need to deleverage their economies, they have no choice but to maintain yields below nominal growths for an extended period of time. This is a state of financial repression in which passive bond holders incur an implicit tax on capital.

In turn, low rates and Central Banks liquidity injections produce oases of financial bubbles in the desert of the real economy. Persistently low growth and inflation rates paradoxically cause various investment classes to thrive simultaneously, a defining feature of financial reflation.

How to benefit from such market context?

Financial repression

The G10 economies are heavily indebted. As a matter of fact, the public debt/GDP ratio has risen in every G7 country except Germany since 2007 (*figure 1*). This increase in the public debt ratio is the direct result of the private debt overhang which has been at the origin of the subprime and Eurozone crises. Following a period of fiscal stimulus until 2010, most industrialized countries have engaged since then into ill-advised fiscal consolidation policies for fear of losing the confidence of their creditors.

To fight against deflationary pressures induced by this combined private and public deleveragings, Central Banks engaged into unprecedented monetary easing policies. The Federal Reserve, the Bank of England, the Bank of Japan and more recently the ECB lowered rates to null or even negative levels and increased their balance sheets (*figure 2*). Nevertheless, this expansion of the monetary base failed to create significant inflation (*figure 3*). Governments and central banks have to cope with a high level of debt and low levels of nominal growth, the worst mix for the global economy.

As a matter of fact, three features of 'liquidity trap' are manifest in many developed countries and in particular in the Eurozone:

- Budget consolidation does not foster growth: there is no Ricardian automatic stabilizer on growth. On the contrary, fiscal austerity slams growth, increases the output gap and even deteriorates the growth potential.
- Interest rates have a low sensitivity to increases in the public deficit, as was already the case in Japan in the 1990s and 2000s.
- Central Banks' balance sheet expansion has little effect on inflation.

Figure 1: Public Debt/GDP ratio of major developed countries

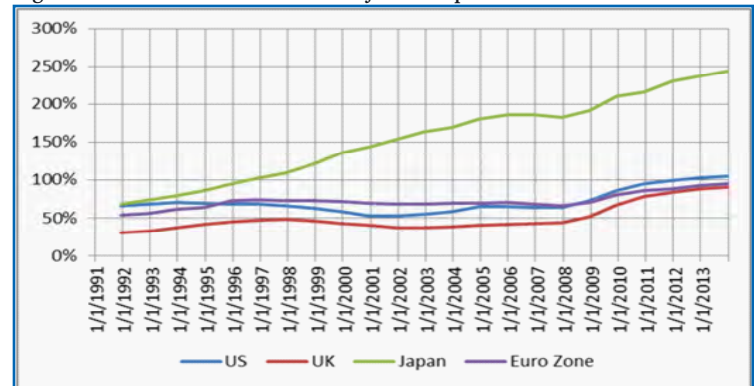


Figure 2: Total balance sheet of major central banks (in billions USD, billions EUR, 100 billion JPY)

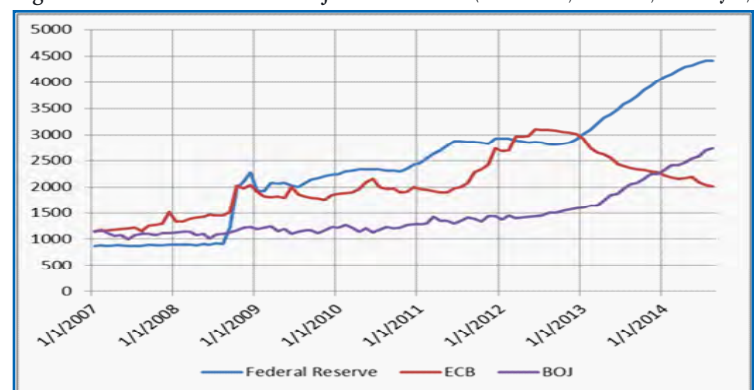
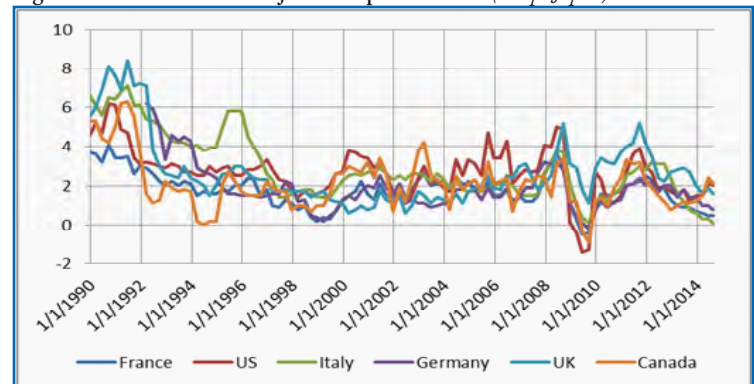


Figure 3: Inflation rates of major developed countries (*except Japan*)



In this environment, low rates are a necessary condition for the deleveraging to succeed. Should global rates rise prematurely, many households, corporations, financial institutions and countries would turn insolvent, hence creating a vicious debt deflation trap. This would in turn reinforce the attractiveness

...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE

How to invest in times of financial repression?

...cont'd from page 12

of safe haven bonds like the US T Notes, the UK Gilt and the German Bund. Then, global rates would need to fall even further again to stabilize the financial system... This is exactly what happened in 2014 after the increase of European long term rates in 2013.

According to Ray Dalio, the founder of Bridgewater, "beautiful deleveragings" are characterized by a reduction in Debt/GDP ratio fostered by an adequate mix of debt restructuring and money printing which maintains the nominal growth rate above nominal interest rate and induces currency devaluation to offset the deflationary forces. Figures 5 show three examples of "beautiful deleveragings": US reflation from 1933 to 1937, the UK after World War 2 from 1947 to 1969 and the US after the 2009 Federal Reserve Quantitative Easing. On the contrary, "ugly deleveragings" occurred when debt restructuring did not take place, money printing was insufficient to counter deflation and nominal interest rates exceeded the nominal growth rate. It happened for instance in the US between 1930 and 1932, in Japan between 1990 and 2012 and in southern Eurozone countries from 2010 onwards.

Simple calculations on public debt dynamics show that the primary budget balance (*before payment of interest rates*) required to stabilize the Debt/GDP ratio is $\text{Debt/GDP} \times (r-g)$. Therefore, the countries which "force" a debt cost below the nominal growth levy an implicit tax on capital invested in their debt and therefore stand at a comparative advantage to reduce their public leverage. As illustrated by figure 7, countries outside euro zone do not even need to run a positive primary surplus to stabilize their Debt/GDP ratio, a situation which is permitted by lower nominal cost of debts, higher nominal rates or a combination of the two.

Figure 7: The dynamics of public leverage in G10 countries (Sources: IMF, OECD, Bloomberg)

Country	Average cost of debt	5 years Yield	Debt / GDP	Nominal GDP (Est. 2015)	Current Primary Balance (Est. 2014)	Required Primary Balance to stabilize Debt/GDP	Debt leverage ratio dynamic
Germany	2.39%	0.12%	89%	2.80%	1.20%	-0.4%	-1.6%
France	2.97%	0.28%	93%	1.80%	-1.60%	1.1%	2.7%
Italy	3.95%	0.95%	128%	1.10%	2.00%	3.6%	1.6%
Spain	4.14%	0.83%	99%	2.00%	-2.30%	2.1%	4.4%
Portugal	4.57%	1.55%	131%	2.00%	0.00%	3.4%	3.4%
Euro Zone	3.10%	0.33%	97%	2.10%	1.20%	1.0%	-0.2%
US	1.90%	1.63%	106%	4.00%	-2.90%	-2.2%	0.7%
UK	3.28%	1.35%	92%	4.50%	-1.90%	-1.1%	0.8%
Japan	1.18%	0.11%	245%	2.80%	-6.50%	-4.0%	2.5%
Canada	2.72%	1.51%	88%	4.30%	-1.50%	-1.4%	0.1%

Figure 4: Difference between the nominal growth and the 5 years Government rates in the US, the UK, the Eurozone and Japan.

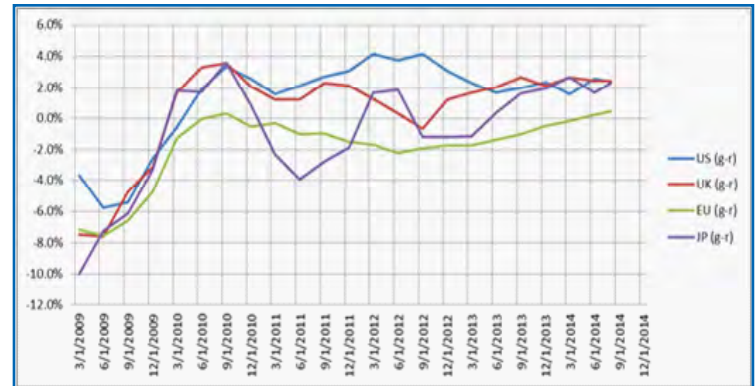


Figure 5: Three "beautiful deleveragings" according to Bridgewater (2012)

Monetary Policy in Deleveragings	US Reflation: 1933-1937	UK: 1947-1969	US: March 2009 - Present (Post QE)
Nominal GDP Growth - Gov't Bond Yield	6.3%	1.6%	0.3%
Nominal GDP Growth	9.2%	6.8%	3.5%
GDP Deflator	2.0%	3.9%	1.4%
Real	7.2%	2.9%	2.0%
Gov't Bond Yield, Avg.	2.9%	5.2%	3.2%
MD Growth % GDP, Avg. Ann.	1.7%	0.3%	3.3%
Central Bank Asset Purchases & Lending, 10yr Dur., Ann.	0.3%	0.0%	3.1%
FX v. Price of Gold (+ means rally v. gold), Ann.	-10.0%	-1.4%	-18.9%
FX v. USD (TWI for USA), Ann.	-1.6%	-2.3%	-4.8%
Total Debt level as % GDP: Starting Point	252%	395%	368%
Total Debt level as % GDP: Ending Point	168%	146%	334%
Change in Total Debt (% GDP)	-84%	-249%	-34%
Change in Total Debt (% GDP), Ann.	-17%	-11%	-13%

*For ESP, ECB lending to ESP and ECB purchases of ESP assets is shown.
Sources: Global Financial Data & BIV Estimates

Figure 6: Three "ugly deleveragings" according to Bridgewater (2012)

Monetary Policy in Deleveragings	US Depression: 1930-1932	Japan: 1990-Present	US: July 2008-Feb 2009 (Pre-QE)	Spain: 09/08-Present
Nominal GDP Growth - Gov't Bond Yield	-20.4%	-2.0%	-8.7%	-5.5%
Nominal GDP Growth	-17.0%	0.6%	-5.4%	-0.5%
GDP Deflator	-8.0%	-0.5%	2.0%	0.6%
Real	-9.0%	1.1%	-7.2%	-1.1%
Gov't Bond Yield, Avg.	3.4%	2.6%	3.4%	5.0%
MD Growth % GDP, Avg. Ann.	0.4%	0.7%	3.1%	3.6%*
Central Bank Asset Purchases & Lending, 10yr Dur., Ann.	0.4%	0.1%	0.5%	2.0%*
FX v. Price of Gold (+ means rally v. gold), Ann.	0.0%	-3.5%	-3.2%	-20.0%
FX v. USD (TWI for USA), Ann.	2.9%	2.9%	40.2%	-4.9%
Total Debt level as % GDP: Starting Point	155%	403%	342%	348%
Total Debt level as % GDP: Ending Point	252%	496%	368%	389%
Change in Total Debt (% GDP)	96%	95%	27%	41%
Change in Total Debt (% GDP), Ann.	32%	4%	40%	13%

*For ESP, showing ECB lending to ESP, not duration adjusted.
Sources: Global Financial Data & BIV Estimates

Riskelia
Decoding Financial Markets

Cet article est disponible en version intégrale sur le website --
www.gscgi.ch -- et en zone "membres" dès Février 2014.

L'onde de choc de la répression fiscale internationale

"Face à de grands Etats souvent surimposés et surendettés, gangrenés par les incitations court-termistes inhérentes à la démocratie parlementaire professionnelle, il faut s'attendre à ce que les efforts des gouvernements les moins compétitifs contre la sphère privée et les libertés des contribuables demeurent soutenus" ...dit Pierre Bessard, auteur de cet excellent article

2015 et les années suivantes s'annoncent déjà d'une importance cruciale pour la Suisse qui devra se positionner face aux multiples exigences du GAFI, au "peer review" du Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales. En même temps... *"le programme unilatéral et facultatif proposé par les Etats-Unis aux banques continuera d'occuper celles du groupe deux"* ...alors que, pour FATCA, la Suisse voudrait finalement reprendre le modèle 1.

BEPS et régimes fiscaux font partie des divers chantiers auxquels la Suisse devra travailler dès janvier 2015.

Read more: <http://www.agefi.com/suisse/detail/artikel/fiscalite-de-nombreux-projets-legislatifs-devraient-aboutir-lan-prochain-sous-la-pression-des-etats-surendettes-388702.html>

Source: L'AGEFI - Dec. 19, 2014

CFB

UE: Juncker lance un grand ménage législatif

[...] Pour lutter contre l'euroscepticisme, le patron de la Commission va réduire de 20% le nombre de textes européens [...]

[...] Il s'agit d'éliminer 80 directives, règlements et recommandations sur les 415 qui attendent, certaines depuis des lustres, sur le bureau du Parlement européen [...]

[...] Les eurodéputés sont très remontés. C'est plus facile à dire qu'à faire dans une capitale européenne où il faut, dit-on, «avoir fait voter un texte pour exister politiquement» [...]

Read more: <http://www.lefigaro.fr/international/2014/12/12/01003-20141212ARTFIG00297-ue-juncker-lance-un-grand-menage-legislatif.php>

Source: LeFigaro.fr - Dec. 12, 2014

Vincent J. DERUDDER

FINMA. Le Conseil fédéral a émis une série de recommandations.

[...] En ligne de mire: l'affectation de ses ressources en personnel, le dialogue avec les acteurs du marché et la réglementation édictée [...]

[...] Dans un rapport publié hier et rédigé à la demande de plusieurs parlementaires bourgeois critiques face à l'activité de la Finma, le gouvernement ne juge pas nécessaire de revoir le statut, l'organisation et les compétences de l'autorité [...]

[...] Le Conseil fédéral ne veut pas non plus accorder à l'autorité le droit de prononcer des amendes ... les instruments actuels, comme la confiscation des bénéfices, suffisent [...]

[...] Lorsque la Finma adopte des réglementations, elle doit rester attentive aux doléances des acteurs du marché. Le Conseil fédéral se félicite qu'elle souhaite des panels thématiques d'experts réunissant des décideurs du secteur privé et des représentants des autorités de surveillance [...]

Read more: <http://www.agefi.com/suisse/detail/artikel/finma-le-conseil-federal-a-emis-une-serie-de-recommandations-388704.html>

Source: L'AGEFI - Dec. 19, 2014

CFB

FCA to police seven more benchmarks

[...] In the wake of the scandal over attempted manipulation of key rates for bank lending and foreign exchange, the Financial Conduct Authority said it would regulate a set of fixed income, commodity and currency benchmarks that play a critical role in the daily workings of global markets. [...]

[...] The FCA wants to make administrators of critical market benchmarks responsible for identifying potentially manipulative behaviour, controlling conflicts of interest and implementing robust governance structures. [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/440710c4-89e3-11e4-9dbf-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3N62C69aH>

Source: Financial Times - Dec. 22, 2014

CFB

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

China Steps In as World's New Bank

[...] Thanks to China, Christine Lagarde of the International Monetary Fund, Jim Yong Kim of the World Bank and Takehiko Nakao of the Asian Development Bank may no longer have much meaningful work to do. [...]

[...] Beijing's move to bail out Russia, on top of its recent aid for Venezuela and Argentina, signals the death of the post-war Bretton Woods world. It's also marks the beginning of the end for America's linchpin role in the global economy and Japan's influence in Asia. [...]

Read more: <http://www.bloombergvview.com/articles/2014-12-25/china-steps-in-as-worlds-new-bank>

Source: Bloomberg - Dec. 25, 2014

CFB

Le Conseil fédéral lance une réforme de l'impôt anticipé visant à renforcer le marché des capitaux

Dans le sillage du rapport Brunetti, le Conseil fédéral rend publique sa volonté de réformer le système de l'impôt anticipé.

La réforme affiche plusieurs buts: (i) faciliter les augmentations de capital en Suisse, (ii) renforcer la stabilité du système en incluant certains instruments financiers qu'émettent les grandes banques, (iii) améliorer la fonction de garantie de l'impôt.

Le projet soumis à consultation prévoit en particulier le passage à une application conjointe des principes du débiteur et de l'agent payeur. La procédure débute ce jour et s'achèvera le 31 mars 2015.

Lire l'article repéré par Fabien Liégeois du Centre de Droit Bancaire et Financier, Université de Genève, Faculté de Droit (www-cdbf.ch).

Read more: <https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=55731>

Ne manquez pas le 19 janvier 2015 la conférence organisée par le CDBF: **Professor Brunetti on Market Access and Financial Stability**, modéré par Luc Thévenoz et Christian Bovet

Programme: <http://www.cdbf.ch/events/professeur-brunetti-on-market-access-and-financial-stability/>

CFB

CoCos et "mutual shares": la FCA veut restreindre leurs ventes

La FCA va resserrer les règles de vente des contingents convertibles bonds aux investisseurs non qualifiés.

Les risques que comportent ces produits sont mal connus par les petits investisseurs, elle ajoute: "les CoCos sont des instruments financiers complexes, risqués. Ils ne sont pas indiqués pour les investisseurs non sophistiqués".

Le directeur risque et recherche de la FCA, Christopher Woolard, relève: "Un de nos objectifs est de nous assurer que les consommateurs ont un niveau de protection suffisant".

Source: www.moneymarketing.co.uk - Oct. 29, 2014

PCH

Entering the Secret Garden of Private Equity

[...] It's a rare shift in a long-opaque industry: A firm is letting investors hire an outside monitor to review a fund's books and practices. [...]

[...] This shift in practice was disclosed to investors in June by Freeman Spogli & Company, a \$4 billion private equity firm created more than 30 years ago, in a letter laced with legal jargon that obscured the import of the decision. [...]

[...] Allowing the appointment of a monitor is no small matter in the \$3.5 trillion private equity industry. [...]

[...] Freeman Spogli may not have acted out of the goodness of its heart ... the independent adviser appointment was disclosed after officials at the SEC raised questions... [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2014/12/28/business/entering-the-secret-garden-of-private-equity.html?ref=international>

Source: The New York Times - Dec. 27, 2014

CFB



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pas de réunion mensuelle en Décembre.



*Best wishes for a fulfilling New Year!
Bonne et Heureuse Nouvelle Année!
Glückliches Neues Jahr!*



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, G.S.G.G.I.

SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.

ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDIPENDENTI, A.S.C.F.I.

SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pas de réunion mensuelle en Décembre.

* * *

PLAN ahead of time **Your Advertisement** in the forthcoming issue of

TRUSTING

N°7 January-June 2015

TRUSTING
The Independent Financial Advisor

CIFA
www.cifango.org

€35 - N°6 - July/December 2014

44 Message from H.E. Mr. J. W. ASHE
President of UN General Assembly

58 CSR and Public Goods
by Stephen B. Young

94 What African Action on AIDS
did to implement MDGs
by Ruth Engo Bamela

Mark your Calendar:
CIFA's XIIIth International Forum in Monaco on April 22-24, 2015

CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in special consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

TRUSTING
The Independent Financial Advisor

Unique Advertisement Opportunity
"TRUSTING, The Independent Financial Advisor"

**Attractive offer for the forthcoming
TRUSTING N°7 - January-June 2015!**

Half page: 1 500 euros (without VAT)
Format: 210 x 146,5 mm

Full page: 2 800 euros (without VAT)
Format: 210 x 293 mm

Presentation
"TRUSTING, The Independent Financial Advisor"
- published bi-annually by CIFA (www.cifango.org)
in cooperation with FINARC SA (www.finarc.ch).
- designed to be an important communication tool for
IFAs in Europe and across the world.

Distribution
This issue will be widely distributed worldwide free of
charge, in particular to CIFA's partner federations and
associations, and at the United Nations' ECOSOC,
UNITAR, UNCTAD, FOSS, etc.
CIFA's partner federations and associations
CIFA regroups over 70 international professional
federations and national professional associations in
Europe, North America, South America, Oceania and
Asia. CIFA represents over 750,000 individuals and/
or legal entities involved worldwide in financial inter-
mediation.
Via internet through the www.cifango.org website
"TRUSTING, The Independent Financial Advisor"
will be distributed to: Independent financial advisers,
Banks, Regulatory authorities, Audit companies and
HNWI around the world.

Contacts:
Cosima F. Barone, Editor in Chief of "TRUSTING,
The Independent Financial Advisor"
Mobile: + 41 (0) 79 204 06 73
Email: c.barone@finarc.ch

Aurore Laugier, Partners and Donors' Manager,
CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)
Mobile: +33 (0) 6 80 65 95 23
Email: alaugier@cifango.org

www.cifango.org

CONTACT: alaugier@cifango.org / www.cifango.org

BOOK REVIEW

La fin du secret bancaire, par Yves Genier

Le Secret Bancaire, centenaire, balayé en quelques années

L'auteur de ce livre, Yves Genier, parle de **“quasi-disparition”** du secret bancaire déjà aux toutes premières lignes de sa narration de faits historiques, en invoquant les qualificatifs **“sentiment d'invincibilité, voire de toute-puissance”** qu'auraient nourri les ambitions du secteur financier et des autorités politiques sur sol helvétique. Il a été néanmoins courageux d'établir un récit historique de ce grand changement, alors que les pages de l'histoire récente sont encore en cours d'écriture.

Tout au long de l'ouvrage, je découvre une narration précise, détaillée et historique des diverses étapes de la mise à mort du secret bancaire en Suisse. Dans un langage analytique et direct, l'auteur distribue tant les bons points que les mauvais. Une place financière helvétique poussée par des ambitions internationales a ignoré les signes pourtant nombreux que, contredisant l'affirmation de Kaspar Villiger en 2000 et par la suite d'Hans Rudolf Merz que: **“le secret bancaire n'est pas négociable”**, des craquements apparaissaient déjà dans sa cuirasse dès les années 1990. Les politiciens suisses, réputés habiles négociateurs, ont pourtant commis la **“monumentale erreur”** de ne pas être autour de la table du Forum global sur la transparence et les échanges de renseignements à des fins fiscales dont l'OCDE s'est doté à Paris en 2000. Retranchée derrière le “secret bancaire” la Suisse, par conséquent, ne participe pas à la définition de ces normes internationales. Bien que le Forum ait été créé à l'initiative de la France et de l'Allemagne, les attaques contre le secret bancaire suisse viennent en premier des États-Unis quand le DOJ et l'IRS s'acharnent contre l'UBS.

L'isolement de la Suisse est patent: **“la Suisse est systématiquement ignorée dans le cadre des discussions informelles que tiennent les gouvernements des pays du G20”**. Il ne restait plus qu'à céder aux pressions internationales. Le Conseil fédéral et les banques capitulent dans l'espoir d'éviter l'inscription de la Suisse en liste noire par l'OCDE. Le 13 mars 2009, Hans-Rudolf Merz annonce la fin de la distinction entre fraude et évasion fiscale dans le traitement des demandes d'entraide administrative et judiciaire présentées par des autorités étrangères. Ainsi la Suisse échappe à la liste noire, mais pas à la liste grise qui, de facto, place le pays sous observation de l'OCDE.

Avec précision, Yves Genier, retrace le tortueux parcours du secret bancaire, des ses acteurs principaux et du pouvoir politique. Le livre se lit d'un trait, tant il abonde en détails historiques. Le récit de l'enchaînement des divers événements et rebondissements peut apparaître comme une captivante saga

politico-bancaire suisse et internationale, au point de faire pâlir le scénario du fameux film “Wall Street”. Or, il s'agit bien de réalité! Le mal-aimé **Rubik** (*“L'idée s'inspire du “sostituto d'imposta” italien, un système d'imposition libératoire instauré par le ministre des Finances transalpin Giulio Tremonti dans le cadre des amnisties fiscales successives décidées par Rome”*), l'approche sans issue de la **Weissgeldstrategie**, les **accords bilatéraux**, l'espoir du secteur bancaire de se refaire une santé grâce au **négoce de matières premières** qui prend racine

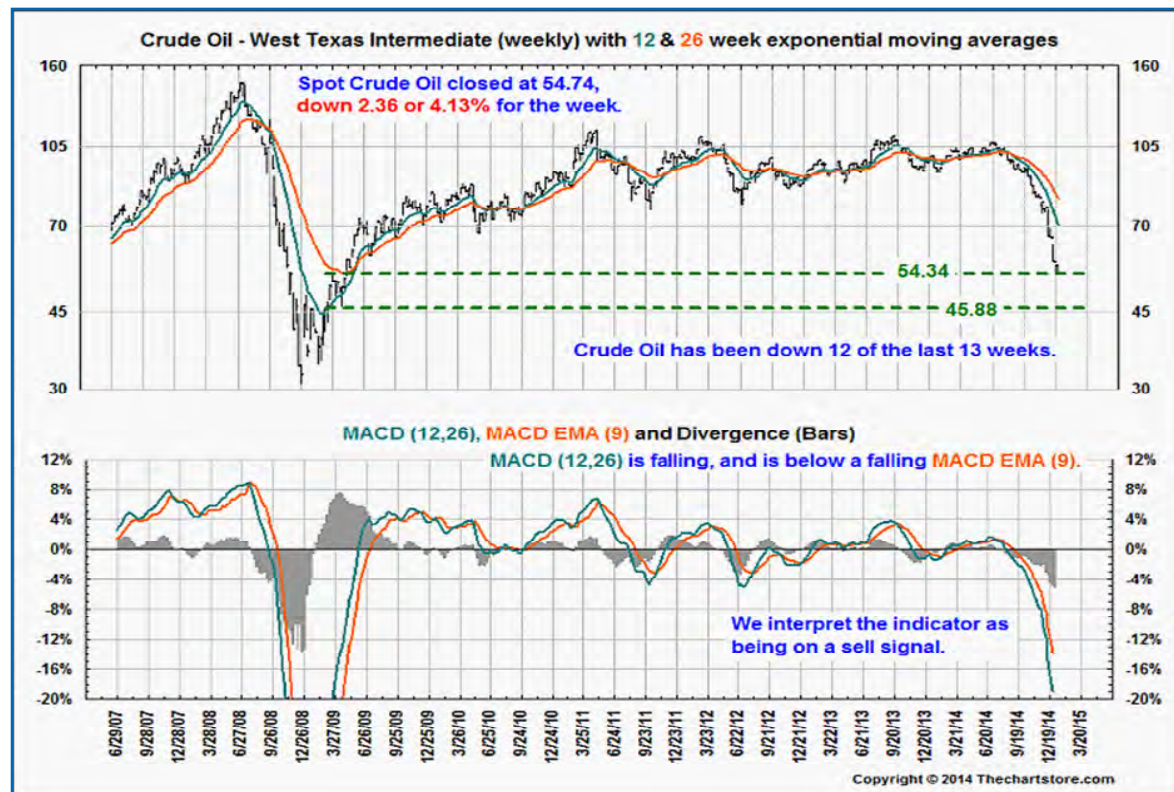
en Suisse, **FATCA**, sont les diverses étapes de redistribution des cartes entraînant un basculement des jeux d'influence qui échappent peu à peu aux banques. Au bout de ce long et tortueux chemin largement décrit dans cet ouvrage, l'échange automatique d'informations devient inévitable pour la Suisse et consiste à enfoncer le dernier clou sur le cercueil du secret bancaire. Mais, l'échange automatique d'informations s'appliquera-t-il au monde entier? La Suisse, a-t-elle un autre choix que de s'aligner sans contreparties afin d'éviter la marginalisation?

Autant j'ai été fascinée par la lecture de ce récit historique, autant j'ai été déçue de ne voir à aucun moment l'auteur se préoccuper des clients des banques suisses et de leur perception d'avoir été trahis! Après un long parcours en finance (*40+ années*) au niveau international, encore une fois je constate que les “institutions” semblent ignorer totalement que l'existence même de la banque a comme fondement principal le “client” envers lequel l'institution s'est engagée en termes de discrétion et de services. Dans chaque pays proche et/ou éloigné de la Suisse, le sentiment prédominant est que les banques suisses ont trahi leurs clients étrangers. La Suisse, arrivera-t-elle à surmonter cela sans perdre d'autres parts importantes de marché (*un bon tiers est désormais perdu*)? La réponse n'est pas dans le livre, l'auteur ayant ignoré cet aspect. Néanmoins, je recommande vivement la lecture de ce livre qui, à mes yeux, témoigne d'un effort titanesque de restituer fidèlement l'histoire de l'agonie du secret bancaire suisse.



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Crude Oil, in search for a bottom, might re-test its 2008 lows



The West Texas Intermediate index of Crude Oil lost half of its value over the last quarter. From a technical standpoint, little support is there to stop the dominant price erosion.

Investors, therefore, need to fasten their seat belt as even the 1970-to-present monthly graph offers little or no comfort.

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

January 16, 2015/Geneva — Orateur: Dr. Michael Loretan, Head of FINMA's Asset Management Division, Bern

February 27, 2015/Geneva — Orateur: tba..., PBS Investments, Membre Partenaire du GSCGI

March 20, 2015/Geneva — Orateur: tba..., Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA, Membre Partenaire du GSCGI

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 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 DE JANVIER 2015

IG BANK S.A. — www.ig.com — Membre Partenaire du GSCGI



OPEN UP THE MARKETS ADD IG

Discover Switzerland's newest trading company.

Try our free demo at IG.com

IG.com

INDICES | SHARES | FOREX | COMMODITIES | BINARIES



Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by us, and we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.