

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. III
N°35 - Décembre 2014



L'ÈRE DU SAINT ESPRIT

Obelisque
Global Macro Fund



PHOENIX
INVESTMENT MANAGERS

SOMMAIRE

3	Editorial	L'“Enforcement” au cœur de la nouvelle stratégie de la FINMA <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
4-5	Sponsor de Décembre 2014	L'Ère du Saint Esprit <i>Jean-Philippe Cerutti, Phoenix Investment Managers, Membre du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... Meetings' Transparency / EIOPA: PRIIPS Consultation CIFA informs... TRUSTING N°6 & 7 & Int'l Forum 2015
8-9	Placements & Techniques de Gestion	Alan Greenspan à la BNS? Moi, je vote Oui! <i>Philippe Jordan, Nordgestion SA, Membre fondateur et d'Honneur du GSCGI</i>
10-11	Juristes & Fiscalistes	L'Échange Automatique de Renseignements (EAR) <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
12-13	L'Avis de l'Analyste	Regime Uncertainty Weighs on Growth <i>Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University in Baltimore</i>
14-15	In Globo	<i>various ...by Phoenix Investment Managers, Philippe Jordan & Cosima F. Barone</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	Nov. 28, 2014/Geneva — Do Families still need Trusts in a Transparent World? ...Stephanie Jarrett, Partner, Baker & McKenzie Geneva
18	Book Review	Guérir Vos Investissements <i>par Alexandre Arnöck et Trevor Pavitt</i>
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	Is the S&P 500 replicating its 1960s-1970s behavior? <i>Cosima F. Barone - FINARC SA - www.finarc.ch</i>
20	Sponsor de Décembre 2014	PHOENIX Investment Managers — www.phoenixinvest.ch

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

ÉDITORIAL

L'“Enforcement” au cœur de la nouvelle stratégie de la FINMA



Le 30 octobre 2014, **MARK BRANSON**, sujet de la Couronne britannique (*principal concurrent de la Suisse*) à la tête de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers — FINMA — en tant que Directeur depuis le 1^{er} avril 2014, s'est adressé à la place financière genevoise à l'occasion de la conférence annuelle du Centre de Droit Bancaire et Financier sous l'impeccable direction du Professeur Luc Thévenoz.

Devant un auditoire de plusieurs centaines d'avocats d'affaires, juristes, banquiers et gestionnaires de fortune indépendants, Mark Branson nous livrait de vive voix les **“Nouvelles lignes directrices applicables à l'enforcement et à la communication”** que la FINMA annonçait publiquement le même jour (<http://www.finma.ch/ff/aktuell/Pages/mm-leitlinien-enforcement-kommunikation-20141030.aspx>).

La volonté de la FINMA est **“de renforcer l'effet préventif de l'enforcement en accordant désormais plus d'importance aux procédures à l'encontre de personnes physiques susceptibles d'avoir gravement violé le droit de la surveillance. Il est aussi signalé que la FINMA agit avec résolution contre les intermédiaires financiers exerçant sans autorisation.”** **“Our message is: if you try, you will be caught; and if you are caught, your career will not be the same afterwards.”** ...affirme Mark Branson.

Mark Branson cite le cas de la Banque Coop et de son dirigeant Andreas Waespi qui, ayant été reconnu comme principal responsable de manipulation de la valeur des actions de la banque sur le marché financier suisse pendant plusieurs années, a été interdit d'exercice pendant trois ans.

Le département d'**enforcement** de la FINMA, avec 80 collaborateurs tout particulièrement dédiés à ces tâches, a rendu depuis début janvier 23 décisions concernant des individus, 33 procédures ont été lancées depuis 2013 - principalement pour des questions liées aux activités transfrontalières ou à diverses manipulations. Depuis 2009, le nombre total d'enquêtes a triplé jusqu'à 750 cas par an. En 2013, la FINMA a émis 110 décisions, son plus haut dans l'histoire de l'institution.

Mark Branson souligne que le véritable objectif de la FINMA n'est pas de sanctionner, mais d'encourager de meilleurs

comportements par la **supervision** en premier lieu et l'**enforcement** en dernier ressort. La FINMA n'a pas autorité pour appliquer des pénalités financières — *Mark Branson dit être sceptique sur l'efficacité des amendes infligées aux établissements financiers ou aux collaborateurs* — mais a utilisé davantage les outils d'**enforcement** qui ont été rajoutés à son arsenal en 2009, à savoir **(1)** l'interdiction d'exercice pour cinq ans au maximum, **et (2)** la possibilité de confiscation des profits. Ces instruments ne s'appliqueront pas à tout acte antérieur à 2009. Depuis 2010, 16 interdictions d'exercice ont été appliquées par la FINMA.

La confiscation de profits accumulés lors de diverses manipulations (**“disgorgement of profits”** ...selon Mark Branson), n'iront pas enrichir les coffres de la FINMA mais seront attribués au budget du gouvernement fédéral. Dans le passé, plusieurs millions ont été confisqués, par exemple en 2013 à la Banque Cantonale de Bâle et à la Banque Incore, ou à UBS 59 millions de Francs dans le cas LIBOR et 134 millions de Francs dans le cas des manipulations dans le négoce de devises. Tout récemment, des cas de blanchiment d'argent ont été sanctionnés par la confiscation d'actifs.

Il est clair que l'intention de la FINMA est d'instaurer des comportements éthiques et respectueux de la loi par l'autodiscipline au lieu de rendre la surveillance de plus en plus présente et intrusive dans la place financière suisse. Mark Branson insiste et estime que les principes des trois “R” (*Resignation, Regulation and Repression*) sont inappropriés et inefficaces. Il est plus important que l'industrie financière revienne à ses valeurs et ses compétences de la période précédant la vague spéculative (*années 1990 à nos jours*) qui a détourné leur activité vers des comportements dénués de toute éthique professionnelle.

La stratégie d'**enforcement** de la FINMA a soulevé un commentaire intéressant du parterre: la Suisse, n'est-elle pas en train de déléguer trop facilement à des autorités étrangères l'arme de l'action punitive, ce qui implique un clair abandon de sa souveraineté? Et, la plaidoirie de la FINMA pour la “soft law” est-elle souhaitable? Et encore, est-elle vraiment efficace?

À méditer...

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



L'ÈRE DU SAINT ESPRIT

PHOENIX

INVESTMENT MANAGERS

Au XII^{ème} siècle, Joachim de Flore avait pensé associer les ères à la sainte Trinité: l'ère du Bélier correspondant au Père, celle du Poisson au Fils et l'actuelle du Verseau au Saint Esprit.

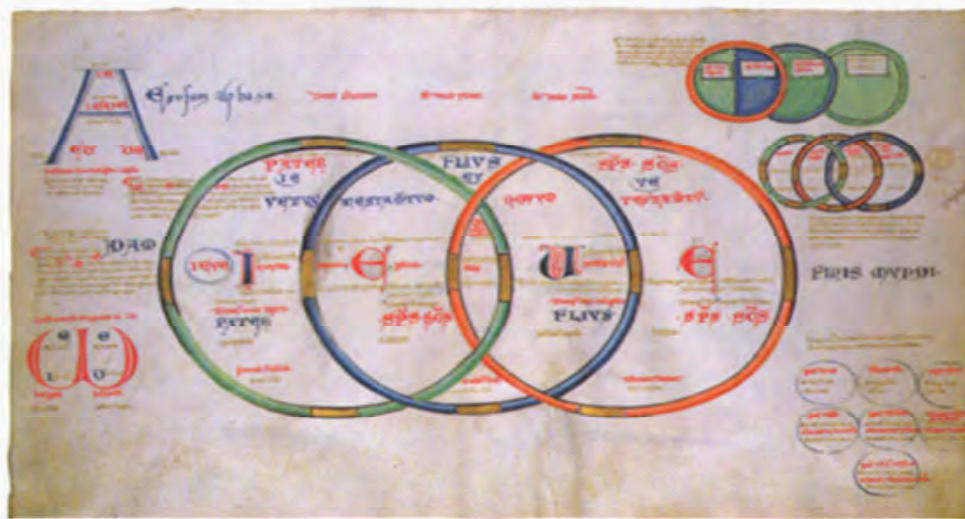
S'il avait eu la possibilité de voyager jusqu'au XXI^{ème} siècle, je pense qu'il aurait été surpris.

La banque du même nom vient de faire faillite; des transferts d'avoirs de clients sous forme fiduciaire semblent avoir été effectués vers sa filiale de Panama jusqu'à quelques semaines avant les faits pour s'évaporer. Hélas, si cela est très choquant, qu'en est-il du système organisé par nos banques centrales sous contrôle plus ou moins avoué de la Fed?

Cette banque centrale, nous a finalement tous entraînés dans un système à taux zéro dont on commence seulement à entrevoir les effets maintenant. Les programmes de QE (*Quantitative Easing*) nous ont certes permis de sortir d'une crise systémique, dont nous ne discuterons pas les causes ici mais dont la relation consanguine entre le système bancaire, la Fed et les organismes de crédit public ou non n'est pas exempte de tout reproche, mais à quel prix? Et c'est là que le bât blesse.

Pour les US, la dette totale par rapport au GDP se rapprochait rapidement du ratio 4 pour 1 avant crise à comparer au 1 pour 1 des années 50. Grâce au QEs, la dette courte a été "re-

mortgagée" sur le long, puis exportée: plus de 80% de la dette longue est détenue à l'étranger ce qui ramène le ratio autour de 0.8 pour 1. Cette exportation a été rendue d'autant plus facile que les alternatives, notamment européennes, rencontraient le problème des PIGS (*Portugal, Italy, Greece & Spain*) et d'un éventuel défaut. Une explication importante derrière le miracle de la reprise US est donc d'avoir trouvé comment se faire refinancer par des étrangers, d'autant plus intéressés maintenant à conserver ce "trade" que le dollar semble vouloir se renforcer durablement.



Pour l'Europe au sens large, où le taux d'épargne était un des plus élevés au monde, cette même recette a détruit la rente de cette épargne et, en plus, le niveau de vie d'une partie majeure de notre population vieillissante. Pire, l'ECB, en permettant aux banques européennes — sauvées lors de la crise du désastre à coup de deniers publics donc de hausse d'impôts pour le

peuple — d'emprunter à virtuellement zéro est en train d'organiser le pillage de la richesse de nos générations futures. Grâce à leur effet de levier autorisé (*Fractional Reserve Banking system*), et au dédale kafkaïen de la réglementation européenne, elles ont plus intérêt à acheter tout le papier obligataire gouvernemental européen disponible, quitte à créer des primes de risques à travers les spreads de crédit totalement absurdes, plutôt que de prêter à l'économie qui en a tant besoin. Cette économie qui flirte avec la déflation peut heureusement compter sur nos fonctionnaires

CONTINUED ON PAGE 5

L'ÈRE DU SAINT ESPRIT

CONTINUED FROM PAGE 4

pour lui faire franchir le pas: sous la pression conjointe des US et de l'EU, la cagnotte de la Suisse et du Luxembourg aiguise bien des appétits.

Donc, récapitulons: les banques centrales prêtent aux banques de l'argent à zéro pour les refinancer à nos dépens. Comme les banques n'assurent plus leur rôle de lubrifiant dans le moteur économique (*voir le graphe de la vélocité de la monnaie ci-dessous en chute libre*), nous assistons à une phase de ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale, voire un risque de déflation au Japon et en Europe.

Ces gouvernements, eux-mêmes surendettés, tentent de réduire leurs déficits grâce à des politiques d'austérité budgétaire mais, la recette fiscale se contractant avec l'économie, ils sont contraints de poursuivre une spirale de hausse des taxes directes et indirectes si impopulaire. En effet, comme le disait si bien l'économiste du 19^{ème} Frédéric Bastiat: *«Il n'y a que deux moyens de se procurer les choses nécessaires à la conservation, à l'embellissement et au perfectionnement de la vie: la Production et la Spoliation»*.

Nous voilà donc, tous entraînés bien malgré nous dans une pyramide de Ponzi. Sans issue possible?

Certains esprits proposent une solution radicale à ce chaos: de placer le commandement du système bancaire mondial sous l'égide d'une même institution, qui contrôlerait en même temps tous les transferts monétaires, une World Central Bank. Entre Kafka et Orwell, cette solution qui, au vu des exemples passés et présents, ne manquerait de créer une nouvelle élite avec sa couche de *«world» contrôleurs/fonctionnaires* attachés, n'aboutirait qu'à finalement plus d'inégalité pour la population.

L'autre solution, qui semble si inenvisageable à nos gouvernants, impliquerait une restructuration complète du système en prenant pour base la création de valeur et de valeur ajoutée, et non plus la croissance à tout prix dont l'addition finit toujours par être payée. Cette restructuration du système est inéluctable: comment expliquer que, bien que la quantité d'argent injectée dans l'économie globale soit sans précédent dans l'histoire récente, elle n'ait pour l'instant que si peu d'effets? Où est l'inflation tant redoutée?

Mais aussi, pour la partie de la population qui en bénéficie: comment renoncer à ses privilèges sans un ultimatum?

Sinon, nous serons bientôt tous libres de vivre dans un système où nous serons devenus esclaves de nos dettes.

En conclusion, pour ceux qui sont encore au stade d'Alice et, contrairement à sa dernière évolution, l'héroïne du dernier film de Luc Besson, Lucy, ne peuvent pas «encore» utiliser 100% de la capacité de leur cerveau pour se transformer en «pur esprit», il est de plus en plus difficile de suivre le lapin blanc.



Dans ce jeu des chaises musicales orchestré par les banques centrales, il semble préférable d'être flexible dans ses convictions pour suivre les flux d'allocation et éviter ceux de dislocation comme l'or et le pétrole en font pour l'instant les frais. Combien de temps encore avant que la musique ne cesse?



Jean-Philippe CERUTTI
Chief Investment Officer
cerutti@phoenixinvest.ch

PHOENIX
INVESTMENT MANAGERS

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
of FECIF

The new European Commission: Transparency of meetings

The European Commission gave a boost to transparency by committing to publishing information about who meets its political leaders and senior officials. The Commission agreed today on a common set of rules that will apply to Commissioners, their Cabinets, and the Directors-General of the Commission services. From 1 December, the Commission will, within two weeks of each meeting, publish on its website the dates, locations, names of the organisations and self-employed individuals met and the topics of discussion of its bilateral meetings.

The new rules adopted are set out in two Commission Decisions, one covering the Commissioners and their Cabinet Members and a second covering Directors-General. Both will take effect as of 1 December 2014. Today's move will be followed, in 2015, by a Commission proposal for an interinstitutional agreement with the European Parliament and the Council to create a mandatory register for lobbyists covering all three institutions. For further information: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2131_en.htm

FECIF NewsFlash 102/2014: EIOPA: PRIIPS Consultation

Executive Summary

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has published a consultation on Product Intervention Powers under the Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products. The consultation will run until 27 February 2015.

Analysis

With this Consultation Paper, EIOPA is preparing its technical advice, as requested by the Commission, on measures specifying the criteria and factors to be taken into account in determining when there is a significant investor protection concern or a threat to the orderly functioning and integrity of financial markets or to the stability of the whole or part of the financial system of the Union or to the stability of the financial system within at least one Member State.

For the purposes of delivering its technical advice, EIOPA takes into account the specificities of insurance-based investment products and the work undertaken by ESMA and EBA on product intervention powers in respect to financial instruments and structured deposits. As the policy making process on product intervention powers is not in the early stages and the policy options are limited because of Article 16(8) and 17(7) of the PRIIPs Regulation, EIOPA chose to consult on its draft policy proposal and not publish an initial discussion paper.

In addition to its draft policy proposal, EIOPA elaborates on possible costs and benefits of the proposed advice in the second section of the Consultation Paper. This may aid the Commission in preparing an impact assessment on the delegated act it shall adopt.

Additional Information

Comments have to be sent to EIOPA in a specific Template and submitted to a dedicated email address by 27 February 2015. Please contact FECIF for this.

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

Contributions not provided in the provided template for comments, or sent to a different email address, or after the deadline will not be processed.

Comments are most helpful if they:

- respond to the question stated, where applicable;
- contain a clear rationale; and
- describe any alternatives EIOPA should consider.

Contributions received will be published on EIOPA's public website unless you request otherwise in the respective field in the template for comments.

The Consultation paper is available upon request.

...cont'd from page 6

CATERINA VIDAL, Cattaneo Zanetto & Co.,
www.cattaneozeretto.it — caterina.vidal@cattaneozeretto.it

CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

CIFA informs...

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

* * *

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

TRUSTING

N°7 January-June 2015



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.

TRUSTING covers all main action themes of CIFA, such as:

- Harmonization of rules and regulation concerning the independent wealth management profession
- Comprehensive implementation of new rules and procedures imposed by authorities
- Establishment of a code of conduct to fight reprehensible practices
- Education and certification of the IFAs' profession at the international level.

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

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 intermediation.

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.

Aurora 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

<http://cifango.org/images/magazine/TRUSTING-06.pdf>

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Alan Greenspan à la BNS? Moi, je vote Oui!

Il est surprenant d'assister à cet assourdissant silence de la part de nos médias suite aux très récentes déclarations faites par Alan Greenspan en faveur de l'or et de son rôle incontournable dans l'actuelle *crise...* et quasi *marasme économique...* que nous observons.

Notre pays, avec ses 1040 tonnes se situe aujourd'hui en termes absolus en 8^{ème} position dans le classement mondial des pays détenteurs d'or. En revanche si l'on se base sur le taux de détention, la Suisse plonge dans les profondeurs du classement avec nos maigres et très misérables 7%, soit un classement somme toute très indigne en comparaison des résultats économiques accomplis depuis 1999, année où nos réserves représentaient 43% du bilan de la BNS.

A titre de comparaison et pour éclairer le débat, il convient à mon avis (*et je m'étonne de l'absence de ces mesures comparatives dans les articles parus récemment dans les médias*) de se pencher sur les réserves et les pondérations de nos grands voisins européens à fin septembre dernier:

- l'Allemagne détient toujours 3384 tonnes avec un ratio de 67%
- l'Italie 2451 tonnes, 66%
- la France 2435.4 tonnes, 65%
- la Hollande avec ses 612.5 tonnes, 54%
- la Belgique a 227.5 tonnes, 34%

(ratio de x% de quoi? de couverture)

sources: World Gold Council

Me faut-il poursuivre cette comparaison?

... Ah Oui, bien sûr, j'oubliais les E.U., ils ont 8'133.5 tonnes et une couverture de l'ordre de 72%. Ils sont les plus gros détenteurs d'or au monde. Toutefois je me dois impérativement de mettre un bémol ici quant à la qualité de ce chiffre. En effet, il serait très utile de savoir de quoi sont constituées ces réserves? Est-ce vraiment de l'or physique ou tout simplement de l'or papier? Cet or fiduciaire, qui peut être multiplié à très grande vitesse comme une vulgaire planche à billets?

Je n'ai cité ici, ni le Portugal, ni la Grèce qui sont au bénéfice des ratios les plus élevés, 79% / 69% pour un total en tonnes de 382.5 / 112.4, respectivement. Le Portugal en plus était très

actif dans les opérations dites de "carry-trade" dans les années nonante.

Enfin, la Banque Centrale Européenne (ECB) déclare détenir 503.2 T. et son ratio est de 27%. Et nous, le pays le plus riche du monde, nous nous laissons compter des balivernes par les grands commis de la BNS et n'en avons qu'un peu plus de 7% ...

En conséquence, comme on peut le voir, la Suisse est très loin des normes de ses voisins et encore plus de ses normes historiques. A titre informatif, la Roumanie indique une pondération de l'ordre de 9% avec ses 103.7 tonnes ... Le monde à l'envers! En 1999, avec 43%, nous l'étions et notre pays ne se portait pas trop mal au demeurant. Il n'était pas nécessaire d'instaurer un cours plancher pour soutenir le DM. L'inflation n'était pas trop forte et les taux d'intérêts étaient sensiblement orientés à la baisse. Les bourses n'étaient pas chauffées à blanc par les banques centrales et la BNS en particulier comme c'est le cas aujourd'hui. Le chômage était gérable, bref notre «Misery Index» ne nous causait aucuns soucis, si j'ai bonne mémoire.

Qu'en est-il aujourd'hui? On ne peut pas dire que tout va bien. Le secret bancaire n'a plus aucune signification, nos banques sont amendées à longueur d'année, nous passons par une sorte de «crise horlogère» du monde bancaire et nous n'avons toujours pas trouvé l'Hayek de service pour nous sortir de cette crise. Notre franc ne monte plus et nous ne pouvons plus absorber les hausses des matières premières comme par le passé, bref nous importons les problèmes de nos voisins en même temps que nous «euroisons» notre

monnaie nationale, nous étions dans un cercle vertueux hier alors qu'aujourd'hui nous nous laissons aller au gré des cycles vicieux des marchés. Heureusement que nos syndicats jouent le jeu et n'exigent pas des hausses de salaires, ils sont très raisonnables, car ils comprennent fort bien la situation économique très précaire en Suisse aujourd'hui. Idem pour les fonctionnaires qui font des efforts louables et des concessions tout à fait dans l'esprit helvétique. C'est d'ailleurs ce qui a fait notre force depuis si longtemps et qui le demeure, contrairement à ce qui se passe chez nos voisins. Tout ceci implique de grands sacrifices et une baisse notoire du réel pouvoir d'achat réel, que celui qu'on nous sert dans les statistiques officielles.

...cont'd on page 9



PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Alan Greenspan à la BNS? Moi, je vote Oui!

...cont'd from page 8

Le peuple, qui a vu si juste le 6 décembre 1992, mérite qu'on lui rende son or... Je ne vois pas pourquoi cette remise à l'équilibre du bilan de la BNS pourrait entraver sa marge de manœuvre. Ceci est une sottise de plus des politiques que de prétendre cela. Remettre la barre à 20% ne serait qu'un minimum pour récompenser les efforts du peuple suisse.

Racheter sur une période de 5 ans, 13% du bilan de la BNS - *en physique bien sûr* - ne saurait constituer une barrière inaccessible pour notre pays. Faisons le calcul ensemble: 20% sur 500 milliards = 100 milliards moins les 1040 tonnes évaluée à CHF 36.4 milliards. Ceci fait que nous devrions donc acheter 1817 tonnes pour un total de CHF 63.6 milliards pour atteindre le total de CHF 100 milliards, i.e., 20% du bilan de la BNS. Nos réserves seraient donc de 2'857 tonnes vs les 1040 d'aujourd'hui.

Comme ce rachat peut courir sur 5 ans, il pourra se faire à raison de 364 tonnes par année et/ou de 30 tonnes chaque mois. La Chine n'achète-t-elle pas chaque mois - bon an mal an - près de 100 tonnes et ceci via la Suisse et nos fonderies? Ces achats sont destinés à servir la demande en provenance de la classe moyenne chinoise qui ne cesse d'augmenter tant en nombre qu'en pouvoir d'achat.

En remplaçant la Suisse dans le top-5 des détenteurs d'or, juste après l'Allemagne, ce pays voisin, que tout le monde rêve de copier et/ou à tout le moins de s'en inspirer, nous retrouverons un rang plus conforme au statut historique de la Suisse et surtout redonnerons au peuple de ce pays une assise plus solide et qui - *tout le monde sera du même avis ici* - n'a rien à voir avec ces mauvais Euros accumulés qui plus est à des parités folles, de 1.60, 1.40 etc. Cette devise personnifie assez bien ce que les Suisses détestent tant: la bureaucratie de Bruxelles, l'Etat Providence, l'abandon de toute indépendance nationale sans parler de son avenir plus que douteux.

Il faut le dire, le crier même ... les Suisses doivent impérativement savoir que le bilan de la BNS est rempli d'Euros, et ceci à hauteur de 50% (80%?!) alors que l'or ne représente que 7% ...

Certes la «Hedgéfundisation» de notre banque centrale qui détient plus d'actions que d'or, d'obligations et autres placements destinés à contrôler les taux d'intérêts, lui aura permis de dégager des profits inconcevables, voir insoutenables, guère défendables de la part d'une banque centrale aux yeux de ceux qui ont de la

peine à joindre les deux bouts en Suisse, et ils sont de plus en plus nombreux.

Manifestement ce n'est pas l'Euro qui a produit ces juteux bénéfices mais les placements en bourse! Que la BNS se prépare à les restituer, ces juteux profits, car ces banques centrales à la base du Jeu de l'avion des actions des années 2009 - 2014/15 ... auront bien de la peine à trouver des contreparties au moment voulu, (*et qui toujours surviennent de manière brutale*) prêtes à reprendre leurs titres et cesser de jouer au Hedge Fund.

Enfin, les très récentes déclarations de Monsieur Greenspan comme l'indique notre titre - sur l'avenir de l'or - devraient faire réfléchir ceux qui persistent à ne pas voir où cette fuite en avant nous conduit.

Alan Greenspan considère tout simplement que l'or est avant tout une monnaie, qui a l'avantage de ne pas être multipliable à souhait «a contrario» des «fiat currencies» comme le dollar et maintenant l'Euro et le Yen, et aussi notre Franc par la force des choses.

L'or est le meilleur exemple de ce qu'est la notion d'un «Storage of value» l'anti fiat currency, une monnaie à l'abri des manipulations des politiques et des

banquiers, une monnaie qui conserve sa valeur au fil des années. Même notre franc se déprécie, songez que depuis 1914, il aura perdu près de 90% de sa valeur intrinsèque, autrement dit, son pouvoir d'achat.

Reléguer cet outil qu'est l'or au fond de sa caisse à outils par notre Banque Centrale était déjà une grave erreur avec le bradage de 1300 tonnes à moins de \$300 l'once en mai 2000. Aujourd'hui, ce ne serait plus une simple erreur de gestion, mais ce serait interprété alors comme une erreur grave des responsables de la stabilité de notre monnaie. Le monde a changé entre 2000 et aujourd'hui, pas en mieux mais en pire!

Manifestement, si Monsieur Greenspan était Suisse, gageons qu'il voterait avec enthousiasme OUI le 30 novembre prochain!

Philippe JORDAN

Membre Fondateur, Membre d'Honneur

et Membre du Conseil du GSCGI

NORDGESTION SA / jordan@nordgestion.ch



JURISTES & FISCALISTES

L'Échange Automatique de Renseignements (EAR)

Le “verbe” est puissant! L’an passé, Academy & Finance proposait déjà aux professionnels de la finance genevoise “Le Nouveau Tournant de la Place Financière Suisse” (voir mes commentaires dans le *Wealth Gram* #23 de Décembre 2013). Alors que certains orateurs étaient visiblement toujours concentrés sur le “tournant” de 2013, l’intitulé de la conférence de 2014 — *en particulier: le “nouveau” tournant...* — semble les avoir surpris et, en quelque sorte, déstabilisés. Est-ce une indication que: (1) le tournant de l’an passé aurait été peut-être mal négocié, d’où son incapacité à remettre la place financière sur une route prometteuse d’un avenir plus rose, ou (2) la constatation qu’une nouvelle approche est impérativement nécessaire dès 2014?

Le **SECRÉTAIRE D’ÉTAT JACQUES DE WATTEVILLE** était le premier des trois intervenants majeurs des ces deux jours de conférence à s’adresser à l’auditoire, avant de rejoindre la table ronde composée du **PROFESSEUR XAVIER OBERSON**, ténor du droit et de la fiscalité suisse et internationale, ainsi que de deux banquiers: **PATRICK ODIER** dans son rôle de Président de l’Association Suisse des Banquiers (ASB), et **NICOLAS PICTET** (Associé de Pictet & Cie Group SCA) en tant que Président de la Fondation Genève Place Financière.

L’échange automatique d’informations a été au cœur de la présentation du Secrétaire d’État aux questions financières internationales (SIF), et cela représente le “nouveau tournant” pour la place financière suisse. La signature de la Suisse de l’accord multilatéral MCAA (Multilateral Competent Authority Agreement) du 19 novembre dernier (<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=55327>) a précédé seulement de quelques heures la conférence dédiée à ce thème à Genève et organisée par Academy & Finance en collaboration avec L’AGEFI, dont le rédacteur en chef **FRANÇOIS SCHALLER** a conduit avec maestria les diverses tables rondes tout au long des deux journées.

Après quelques données statistiques mettant en évidence les atouts mais aussi les risques pour la place financière suisse (nombre de banques en forte baisse tout comme leur productivité, alors que le nombre de banques privées ayant subi des pertes en 2013 augmente sensiblement), le **SECRÉTAIRE D’ÉTAT JACQUES DE WATTEVILLE** se concentre immédiatement sur les nombreux défis auxquels la Suisse ne pourra pas se soustraire. Une vague

ACADEMY & FINANCE
L’AGEFI

2^{ème} CONFÉRENCE ANNUELLE

LE NOUVEAU TOURNANT DE LA PLACE FINANCIÈRE SUISSE

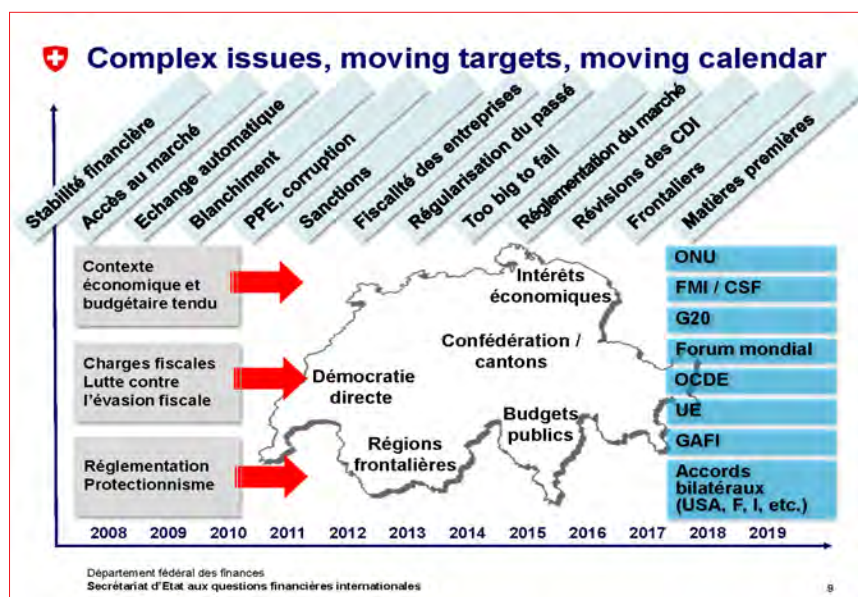
GENÈVE, 20 & 21 NOVEMBRE 2014, GRAND HÔTEL KEMPINSKI

Jacques de Watteville
Secrétaire d’État aux questions
financières internationales,
Département fédéral des finances,
Berne

Pascal Saint-Amans
Directeur du Centre de politique
et d’administration fiscales (CTP),
OCDE, Paris

Luc Frieden
Ancien Ministre des Finances
du Grand-Duché de Luxembourg,
Député au parlement, Luxembourg

accrue de réglementation, l’évolution vers la transparence fiscale, l’évolution du “business model” de l’industrie, les restructurations du secteur bancaire composent les grands chantiers de la finance suisse, d’autant plus difficiles à réaliser dans un contexte économique et budgétaire international très tendu. Comment concilier le désir légitime de protection de notre place financière dans un environnement international visant à la transparence fiscale à grande échelle? Les défis sont détaillés dans cette infographie.



...cont'd on page 11

JURISTES & FISCALISTES

L'Échange Automatique de Renseignements (EAR)

...cont'd from page 10

Le 29 octobre 2014, en marge du Forum mondial sur la transparence et l'échange automatique de renseignements à des fins fiscales, 51 États et territoires ont signé à Berlin l'Accord multilatéral entre autorités compétentes concernant l'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers (Multilateral Competent Authority Agreement; MCAA). La Suisse est le 52ème pays à y adhérer (le 19.11.2014) bien que notre pays ne fasse pas partie des "early adopters" qui se sont engagés à appliquer dès 2017 la norme d'échange automatique internationale élaborée par l'OCDE. Outre l'accord MCAA, la mise en œuvre de l'échange automatique repose sur deux autres piliers importants: la ratification de la Convention de l'OCDE et du Conseil de l'Europe, et la loi d'application. La procédure de consultation sur ces objets débutera en 2015. Le Secrétaire d'État Jacques de Watteville a bon espoir que les travaux parlementaires soient complétés fin 2015. Notons que la Suisse s'est engagée, sous réserve de l'approbation parlementaire et d'un éventuel référendum, à collecter des données dès 2017 et à échanger des données à partir de 2018, selon le cahier international proposé à tous les pays. La Suisse pourra décider avec quels pays elle souhaite pratiquer l'EAR.

LE PROFESSEUR XAVIER OBERSON soulève un point crucial pour le contribuable et les établissements détenteurs de l'information qu'il faudra protéger. En effet, dans le(s) système(s) existant(s) à présent il est bien possible que les renseignements échangés initialement à des fins fiscales soient utilisés par la suite à d'autres fins. Or, le contribuable et les établissements détenteurs des renseignements auront besoin d'être protégés dans le cadre de l'EAR. Ce point suscite actuellement une grande controverse internationale, confrontant deux approches bien divergentes. La première de type américain de "fact gathering": l'État récipiendaire prend les renseignements, le contribuable n'a aucun droit et, s'il venait à être inculpé, il pourra par la suite se défendre au tribunal. Le cas récent de Raoul Weil d'UBS illustre bien cette approche. L'autre thèse, celle de la Suisse (*qui a véritablement une carte à jouer ici*) mais aussi un peu germanique, considère que l'EAR doit être une procédure "indépendante" administrative, ayant le mérite de conférer des droits de procédure tant au contribuable qu'à l'établissement détenteur de l'information. Il ne faut pas ignorer, d'ailleurs qu'il y a eu véritablement une marche arrière en termes de droit si, selon le Forum international, le contribuable ne peut être notifié de l'échange de renseignements le concernant ...affirme le Professeur Xavier Oberson. La perte de ces droits de procédure est irréparable! Le principe de réciprocité et la clause de confidentialité des renseignements échangés seront-ils respectés par les états concernés? Nul ne peut le garantir en dépit des divers accords bilatéraux que la Suisse a signés.

Le Secrétaire d'État rassure l'assistance en soulignant que l'administration fédérale s'est battue pour ancrer dans les standards de l'OCDE le critère de **spécialité** (*les renseignements échangés à des fins fiscales ne pourront pas être utilisés à d'autres fins*) et celui de **confidentialité**. Le non-respect de ces critères entraînerait un effet suspensif de l'EAR avec le pays peu respectueux de ces principes. Les instruments juridiques veillant à éviter des dérapages sont bien prévus, mais la réalité politique est bien plus complexe surtout avec des pays dont l'influence économique au niveau mondial est largement supérieure à celle de notre petit pays.

Le thème de l'échange automatique de renseignements est également au cœur de l'intervention de **PASCAL SAINT-AMANS**, Directeur du centre de politique et d'administration fiscale de l'OCDE (*Organisation de Coopération et de Développement Économique*), qui dit éprouver de l'admiration pour les efforts du gouvernement, du parlement et des citoyens suisses. Cependant, il n'a pas hésité à faire passer des messages essentiels et de dures vérités. La signature du 19 novembre de l'accord MCAA semblait bien impossible quand, entre 2008 et 2009, la Suisse dansait encore autour du totem du "secret bancaire" ...dit-il, tout en réitérant son admiration envers le gouvernement suisse.

Il mentionne le passage (*obtenu très rapidement*) de l'échange à la demande au nouveau standard d'échange automatique (*Common Reporting Standard*), un modèle qui s'est inspiré tout particulièrement du système américain FATCA! Selon Pascal Saint-Amans, divers pays ont explicitement incité l'OCDE à développer d'abord le modèle d'accord intergouvernemental (*Modèle 1*), puis la multilatéralisation de FATCA via le Common Reporting Standard.

Il est évident que l'ambition de certains pays membres de l'OCDE est d'atteindre "*a flat world*" en terme de transparence fiscale, peu importe le prix économique à payer sur le court et long terme pour cette réalisation! Face à cette tendance, je constate "*avec grande tristesse*" que tous ces gouvernements ont choisi de dépenser les derniers deniers au fond de leurs coffres dans une lutte aride et dénuée de vrais buts économiques, au lieu de consacrer ces ressources à des projets économiques plus aptes à créer de la vraie richesse et des emplois. Si les gouvernements étaient réellement capables de créer de la vraie richesse et du bien-être économique, cela se saurait!

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



L'AVIS DE L'ANALYSTE

Regime Uncertainty Weighs on Growth



Steve H. Hanke

Shortly after the current Great Recession started, I wrote a Globe Asia column, “**A GREAT DEPRESSION?**” (December 2008). In it, I stressed the findings contained in Robert Higgs’ important book *Depression, War and Cold War: Studies in Political Economy* (Oxford University Press, 2006). Higgs concluded that, because of regime uncertainty, investors were afraid to commit funds to new projects. They simply didn’t know what President Roosevelt and the New Dealers would do next.

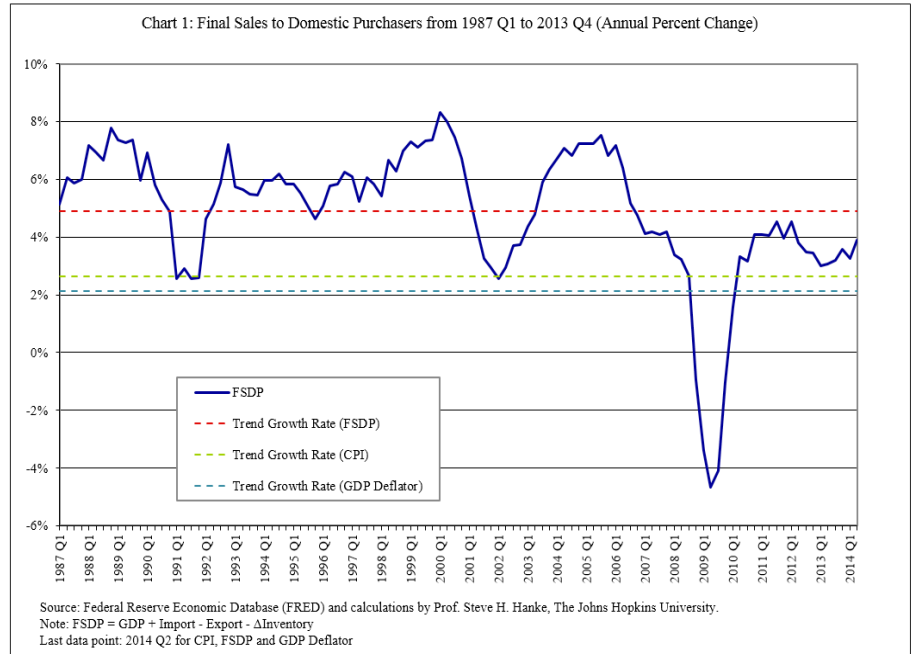
I warned, back in December 2008, that regime uncertainty might pose a problem in the current crisis. As I saw it, the political classes were intent on blaming the markets. They certainly were not going to point their accusatory fingers at themselves, and neither were the world’s central bankers.

Well, regime uncertainty still prevails and the U.S. economy, which is now being touted as one of the strongest, isn’t so strong. The accompanying chart of nominal final sales to domestic purchasers (FSDP), which is the best proxy for aggregate demand, shows that FSDP is still rather anemic. Its current year-over-year growth rate is only 3.9%, well below the long-run trend of 5%. So, the U.S. remains mired in a growth recession. Thanks to continued regime uncertainty and weak monetary growth – broad money (*Divisia M4*) is only growing at a 2.5% annual rate – the economy fails to lift off.

To better understand what’s happened since 2008 and where we are going, nothing beats the ability to interpret and understand economic data in terms of patterns, relationships, connections, and structures that are likely to prevail in the future. Accurate topological patterns – in short, good diagrams – hold the keys to developing useful images of the future.

To that end, a series of diagrams that depict the U.S. economy are presented. The diagrams show the relationship between the unemployment rate and the gap between profit and interest.

This important, but neglected, relationship was first analyzed by my former professor, Kenneth Boulding (1910–1993). Here’s



how Boulding summarized the economics of the profit-interest gap in his last book, *The Structure of the Modern Economy* (New York University Press, 1993):

“When hiring somebody an employer sacrifices the interest that could have been made on the money going to wages in the hope of making a profit on the product of the work. The work may consist of alleviating depreciation and decay, such as that carried out by janitors. It may involve transforming one substance into another that has a higher value, such as raw iron into automobiles, or wheat into flour. It may involve selling things, disposing of business inventory for more money than otherwise would have been obtained. All these involve operations in which the increase in the ‘gross worth’ of the business is expected to be greater than wages and other costs, which represent a subtraction from the gross worth, so that the net worth increases, the increase being profits.”

Boulding reasoned that businesses would tend to hire workers when there was an increasing gap between expected profit and interest. With an increasing gap, the profit rate associated with a new hire would be increasing, relative to the cost of interest. Alternatively, if the profit-interest gap is decreasing (*or negative, as it was during the Great Depression*) a business would have an incentive to reduce its labor force because the cost of interest is rising, relative to the rate of profit.

...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Regime Uncertainty Weighs on Growth

...cont'd from page 12

The following scatter diagrams are what Boulding called "time scatters." Each point in a time scatter represents the magnitude of two variables and is connected by arrows showing the time sequence in which the points occur.

The first time scatter is from 1929-1937. The profit-interest gap is the ratio of profit as a portion of national income to profit plus interest as a portion of national income. This PIG ratio is shown in percentage terms on the horizontal axis.

The unemployment rate is displayed on the vertical axis. With the onset of the Great Depression, the PIG ratio collapsed, becoming negative in 1932. A dramatic surge in unemployment was associated with the collapsing PIG ratio. In 1933, the PIG ratio began to improve and so did the employment picture.

The general pattern is very clear and consistent with economic theory: changes in the PIG ratio and the unemployment rate are negatively correlated.

When we move from the Great Depression to the current Great Recession (*See: 2006-2013 Chart*), the scatter diagram takes the same general clockwise course as it did from 1929-1937.

The scatter diagram shows just how narrow the Fed's room for maneuver is. If the Fed increases interest rates too aggressively, the profit-interest gap will fall, and the unemployment rate will rise; the scatter diagram will move in a clockwise loop.

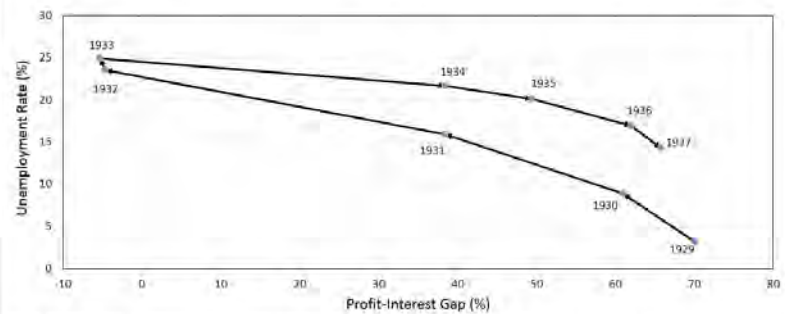
The next chart plots the profit-interest gap and unemployment over time. These two metrics typically move in opposite directions. But they failed to do so in the current crisis. Why? Here's where regime uncertainty comes into the picture. In a fascinating new book *From Crisis to Confidence: Macroeconomics After the Crash* (Institute for Economic Affairs, 2014), Roger Koppl concludes, "Recent regulatory developments such as the Dodd-Frank Act violate the principle of the rule of law and therefore undermine confidence and increase policy uncertainty." More importantly, Koppl presents measurements of regime uncertainty in the current crisis and their negative effects on confidence and economic activity.

As long as progressive economic policies are pursued with vigor, we can anticipate more regime uncertainty, subdued confidence, low rates of bank money and credit growth, and

weak economic growth. Not exactly the rosy picture that so many are attempting to paint.

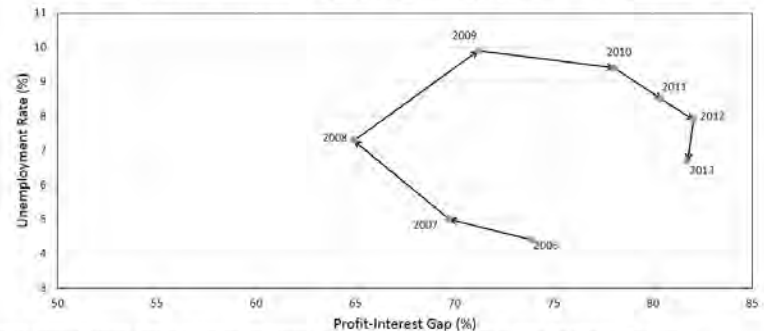
Steve H. Hanke

Chart 2: Profit-Interest Gap Versus Unemployment 1929-1937



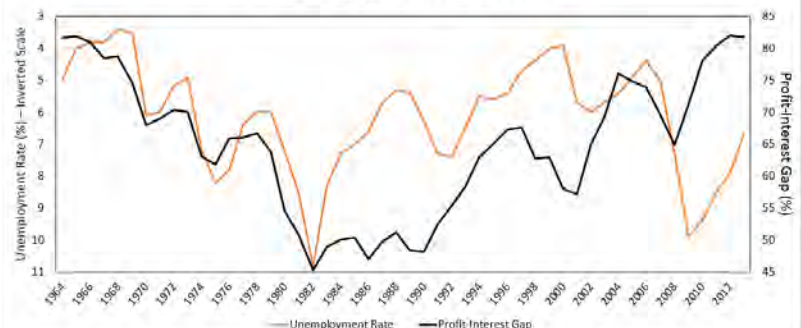
Sources: National Bureau of Economic Research, Federal Reserve Economic Data, and calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.
Note: Profit-Interest Gap = Corporate Profits / (Corporate Profits + Interest Payments)

Chart 3: Profit-Interest Gap Versus Unemployment Rate 2006-2013



Sources: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Economic Data, and calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.
Note: Profit-Interest Gap = Corporate Profits / (Corporate Profits + Interest Payments)

Chart 4: The Profit-Interest Gap and Unemployment Rate in the United States from 1964-2013



Sources: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Economic Data and calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.
Note: Profit-Interest Gap = Corporate Profits / (Corporate Profits + Interest Payments)

Séquestre civil et saisie depuis la Suisse d'actifs déposés à l'étranger

Carlo Lombardini, lors de la conférence annuelle du Centre de Droit Bancaire et Financier — <http://www.cdbf.ch/events/jdbf2014/> — à Genève du 30.10.2014, décrit le cas d'un client d'une banque suisse. Ce client avait ouvert un compte dans la même banque, mais dans sa filiale de Singapour.

L'Office des Poursuites de Zürich décide dans un premier temps d'un séquestre civil, suivi ensuite d'une mesure de saisie sur les actifs détenus par le client dans son compte bancaire à Singapour.

Par l'arrêt 5A_723/2013 du 3.9.2014, le Tribunal fédéral autorise l'application de ces mesures. C'est là un cas où la Suisse impose sa souveraineté!

Mais, la Suisse viole-t-elle la souveraineté d'un pays étranger en autorisant la banque à bloquer depuis la Suisse des biens déposés dans un compte d'une filiale étrangère?

A noter, en outre, que cet arrêt fédéral est un réel rappel à l'encontre des filiales étrangères des banques suisses de leurs obligations de respect des lois en vigueur tant à l'étranger qu'en Suisse.

CFB

L'abandon de l'inversion du fardeau de la preuve

[...] Loi sur les services financiers. La disposition la plus controversée du projet de loi sera retirée... [...]

[...] Soulagement sur la place financière. Le renversement du fardeau de la preuve en cas de conflit entre un intermédiaire financier et son client sera retiré du projet de loi sur les services et établissements financiers. Daniel Roth l'a confirmé publiquement... [...]

[...] Le responsable du service juridique du Département fédéral des Finances (DFF) participait vendredi à une conférence organisée par Academy & Finance et L'Agefi... [...]

Read more: <http://agefi.com/suisse/detail/artikel/loi-sur-les-services-financiers-la-disposition-la-plus-controversee-du-projet-de-loi-sera-retiree-386669.html>

Source: L'AGEFI - Nov. 24, 2014

"KICS: Keep it Cayman & Simple"

Con la modifica della LiCol intervenuta nel 2012 si è aperta un'opportunità molto interessante per un asset manager basato in Svizzera.

Beneficiando della regola "de-minimis", ovvero gestendo fondi alternativi dedicati ad investitori qualificati, con una massa gestita in tali strumenti inferiore a 100 milioni di CHF, una società di gestione può rivestire il ruolo di "Investment Manager".

Nessuna necessità di soluzioni complesse o poco pratiche: un fondo alternativo, un gestore svizzero.

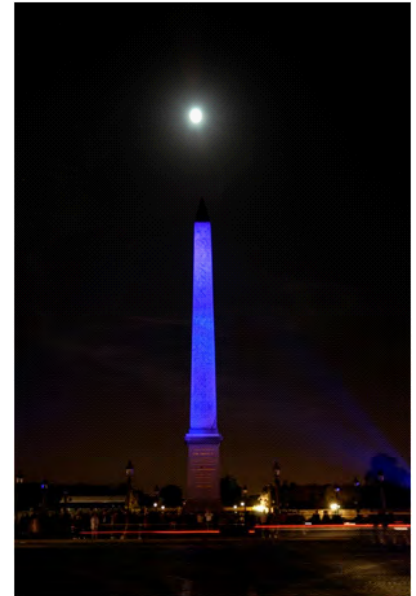
Soluzione forse in controtendenza, ancor di più se riportata al crescente numero di strumenti "europei" creati e lanciati a discapito dei classici fondi "offshore".

Azzardato? Forse. Efficace, lineare e semplice? Assolutamente.

La nostra società ha deciso di cogliere questa grossa opportunità. In collaborazione con Pictet & Cie stiamo infatti lanciando un nuovo fondo d'investimento, all'interno di un veicolo proprietario di Pictet (*Leonis SPC*): l'Obelisque Global Macro USD.

Passo necessario per una futura richiesta di autorizzazione LiCol, strumento efficace e strutturato per portare la cosa più importante al mercato: la performance.

Going Cayman, again!



PHOENIX
INVESTMENT MANAGERS
www.phoenixinvest.ch

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

Banks need a generation to change culture

[...] It will take British retail banks a generation to change the aggressive sales culture which has provoked a string of mis-selling scandals and cost the industry £38.5bn so far in fines and compensation, a report published on Wednesday said. [...]

[...] The study by the New City Agenda think-tank and Cass Business School concludes that messages from top banking executives about cultural change are still... [...]

[...] ...a sharp rise in complaints about banks to the Financial Ombudsman Service from 75,000 in 2008-09 to more than 400,000 in 2013-14... [...]

[...] The report called on the Banking Standards Review Council, which was created last year to revamp banker conduct, to take a leading role in measuring and... [...]

Source: *Financial Times* - Nov. 26, 2014

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/01583a7c-74c7-11e4-a418-00144feabdc0.html#axzz3K4I2BRLJ>

CFB

La BNS ...un horrible Hedge Fund?

Fervent lecteur des informations distillées par «Zéro Hedge» sur le net, j'ai été amené à vérifier avec la BNS directement à Berne, pour tirer au clair cette information relative à la détention de 16% de ses avoirs placés en "actions" et dont une partie non négligeable (?) serait engagée dans le secteur dit des "Small Caps"... Je rêve ou quoi? ... **notre bonne et si sérieuse BNS serait-elle en train de se transformer en un horrible Hedge fund?** Ce machin si opaque, ce truc que personne ne comprend, ce piège à la Madoff pour les gogos très riches ... bref, ce que tous les gens si bien pensants et très comme il faut condamnent tant aujourd'hui dans les diners chics (*des Hedge Funds*) comme le mal le plus absolu qui soit. Mais rien, ni personne, ni les donneurs de leçons habituels, ne nous mettent en garde avec cette chrysalide qui se métamorphose en papillon sous les yeux de notre si bientôt très chère BNS tombée dans les affres d'un krach boursier. En effet, personne n'a paru choqué de lire que la BNS avait dégagé un bénéfice de 28.5 milliards. Personne ne s'est aventuré de leur demander comment ont-ils pu réaliser un tel profit un si joli coup? et qui devrait rendre jaloux les Ospel et consorts de l'UBS ...

Philippe JORDAN

Jean-Claude Juncker, the EU Alchemist!

The newly elected European Commission President, Jean-Claude Juncker, a seasoned politician, is acting at the EU Alchemist nowadays. Not deterred for a moment by the Lux-Leaks' tsunami over his head (*revelations that Luxembourg facilitated large-scale tax avoidance when he was prime minister*), he wants to make good on his campaign promises and the highly anticipated plan to stimulate growth in the EU. However, even by scratching the bottom of the EU budget coffers, there is no money!

Nevertheless, Juncker plans to create a new **"European Fund for Strategic Investments"**, which will be backed by **€16 billion in guarantees from the EU budget** and **€5 billion from the European Investment Bank (EIB)**. Then, after mixing, twisting, turning and shaking the €21 billion (*of which more than two-thirds are merely EU "guarantees"*) he claims to be able to turn up €300 plus billion for infrastructure investments across the EU-28 Member States.

Just how exactly does Juncker's alchemy work? Easy, financial engineering! Hence, the fund will be housed and managed by the EIB (*based in Luxembourg!*). I wonder how this is going to affect the current pristine EIB's financial situation and Triple-A credit rating. Read more...

- *Juncker defends funding method for €315bn infrastructure projects*
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8539ed1a-754c-11e4-b1bf-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3KXPjV8v3>
- *EU's Juncker Launches Infrastructure Investment Plan*
<http://online.wsj.com/articles/eus-juncker-launches-infrastructure-investment-plan-1417000083>
- *How Juncker plans to unleash investment in Europe*
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81eff850-749f-11e4-8321-00144feabdc0.html#axzz3K4I2BRLJ>
- *Will Juncker's €300 Billion Plan Close the Euro Investment Gap?*
<http://blogs.wsj.com/brussels/2014/10/13/will-junckers-e300-billion-plan-close-the-euro-investment-gap/?mod=WSJBlog&mod=brussels>
- *Jean-Claude Juncker to unveil €315bn EU programme*
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/aa5afbec-73cc-11e4-92bc-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3K4I2BRLJ>
- *How will Juncker get to €300bn?*
<http://blogs.ft.com/brusselsblog/2014/11/19/how-will-juncker-get-to-e300bn/>
- *EU Outlines Plan to Boost Infrastructure Investment*
<http://online.wsj.com/articles/eu-outlines-plan-to-boost-infrastructure-investment-1416946051>
- *Here Comes Europe's \$374 Billion Rescue Plan*
<http://www.businessinsider.com/afp-juncker-unveils-massive-eu-investment-plan-2014-11>

CFB

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Nov. 28, 2014/Geneva — Do Families still need Trusts in a Transparent World? Will Trusts Survive?



Stephanie JARRETT

Partner

Baker & McKenzie Geneva
www.bakermckenzie.com
stephanie.jarrett@bakermckenzie.com

Stephanie Jarrett is a Partner of Baker & McKenzie and heads the Wealth Management Practice Group of the firm in Geneva. The Practice in Geneva is actively involved in advising families with cross-border connections worldwide on legal and tax issues (with local expertise in US, UK and Swiss taxation), including those relating to business realization; succession planning typically involving trusts, family and business governance, and charitable planning; tax regularizations where required; mobility planning; disputes. An increasing percentage of Stephanie's work is with families from the Middle East and Africa.

Stephanie also advises and provides training to financial institutions, family offices and trustees on strategic, tax and legal issues affecting the services they provide to clients.

Stephanie is Vice-Chair of the Geneva branch of the Society of Trust and Estate Practitioners (STEP) and is a member of the Advisory Board of the Swiss Association of Trust Companies. Stephanie lectures on tax and estate planning for post-graduate university programmes at the universities of Geneva and Fribourg in Switzerland.

Stephanie also writes on current legal and tax topics for a number of publications and is editor of Baker & McKenzie's Private Banking Newsletter.

BAKER & MCKENZIE

MADAME STEPHANIE JARRETT (*Partner de Baker & McKenzie*), dont le riche parcours professionnel et la compétence en matière de droit et fiscalité internationale ne sont égalés que par sa grande expérience du domaine des "trusts", nous a fait l'honneur d'animer la 9^{ème} et ultime conférence organisée par le Groupement à Genève en 2014. En effet, elle est Vice-Chair de STEP-Genève (*Society of Trust and Estate Practitioners*) et Membre du Comité Consultatif de la Swiss Association of Trust Companies.

Madame Stephanie Jarrett situe le début du changement global dans la perception générale sur le thème de l'origine des fonds au moment de la chute du mur de Berlin en 1989. L'opacité, qui a entouré historiquement l'industrie des "Trusts" avant et après ce grand tournant historique, a fortement desservi par la suite non seulement ce secteur mais également toute l'industrie des services financiers dans le monde. La Suisse, en particulier, s'est trouvée dans une position critique.

Il est regrettable que la Suisse ait autant manqué de connaissance et compréhension. De ce fait, notre pays, a réagi tardivement et n'a pas pris les bonnes décisions pour protéger et faire évoluer favorablement son industrie financière. Il a été fort choquant de constater que, lors des réunions avec l'OCDE, les représentants suisses ont affirmé que les trusts étaient utilisés comme un outil de "blanchiment d'argent"! Cela a nui fortement à la Suisse. Nos négociateurs ont manqué tant de connaissance de ce secteur que de vision et de stratégie à long terme comme base de toute négociation avec les instances internationales. D'autre part, l'industrie financière n'a pas su mieux exercer son influence pour que les services financiers suisses soient efficacement défendus auprès des institutions internationales (*OCDE, GAFI, accords bilatéraux, etc.*).

Il faut également reconnaître que tous ceux qui prétendent être des "Trusts" ne le sont pas en réalité. Fréquemment, certains documents ont été composés avec des bribes d'articles assimilables aux "Fondations", "Letter of Wishes" et "Trust Deeds". Ceci a contribué également à la mauvaise réputation des trusts. Il est fondamentalement important que des "Trusts" et leur utilisation soient définis avec précision.

Il est fort regrettable que la Suisse, qui a été le leader en "private banking", ne soit plus le "leader" en ce qui concerne d'autres services financiers.

Au contraire, la Suisse se trouve dans la situation inconfortable qui consiste à essayer d'obtenir certains privilèges (*accès au marché, par exemple*) alors qu'elle aurait pu asseoir une solide position de "leader" avec un minimum de compétence et de stratégie à long terme au moment de grands changements

How did we arrive at the present situation?

- November 1989
- Growth in the disparity of wealth between countries and populations within countries
- Writing was on the wall at the turn of the century but ...
- Lack of long-term strategy and knowledge on the part of negotiators
- Swiss investment industry as a whole has been lacking in influence

© 2014 Baker & McKenzie Geneva

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Nov. 28, 2014/Geneva — Do Families still need Trusts in a Transparent World? Will Trusts Survive?

...cont'd from page 16

historiques. Au début du siècle, l'introduction des normes "QI" (*Qualified Intermediary*) suite à des accords entre les banques (*pas uniquement en Suisse*) et le fisc américain a été un de ces moments où la Suisse aurait dû être "leader" dans la transformation du secteur de la gestion des fortunes privées.

L'existence des "Trusts" est plus que millénaire. Leur utilisation remonte au 16^{ème} siècle. Par le "Statute of Uses de 1536", Henri VIII a essayé de prévenir l'évasion fiscale (*les barons et d'autres évitaient de payer des droits de succession*).

Qu'est-ce un "Trust"? Ce n'est pas une entité légale et ce n'est ni une compagnie ni une société. C'est un "Trust", soit un outil très flexible et malléable qui permet le transfert de la propriété à une personne ou plusieurs personnes, le(s) "Trustee(s)", qui va/vont s'assurer de la bonne gestion et de la transmission (*succession*) selon les volontés du constituant, le "Settlor".

Le "Trust" permet, de protéger efficacement la fortune familiale de toute attaque prédatrice de la part d'autrui. Il y a des pays, même au sein de l'Union Européenne, où les principes d'un état de droit (*"rule of law" protecting privacy, secrecy and other individual rights*) sont soit inexistants, soit continuellement bafoués, et où les autorités gouvernementales et fiscales sont notoirement corrompues. Dans un monde qui sera de plus en plus transparent selon le diktat de l'OCDE, les informations des individus transférées en obéissance des règles internationales pourraient tomber dans les mains de structures et individus aux desseins peu légaux. Madame Stephanie Jarrett souligne également que le soulèvement populaire contre les "Trusts" et

BAKER & MCKENZIE

autres modèles fiscaux (*par exemple en Suisse, les Forfaits Fiscaux soumis au vote populaire ce prochain dimanche*) vient souvent de la mauvaise connaissance et perception des personnes ayant accumulé ou hérité une fortune importante. Quelques exemples d'utilisation des "Trusts" sont mis en évidence dans l'infographie en bas de page à gauche.

Les litiges autour de la propriété et des fortunes familiales lors de successions, divorces et séparations, se multiplient de plus en plus de nos jours. Cette vague globale de grande transparence "fiscale" et d'échange d'information "automatique" va certainement ajouter des multiples nouveaux motifs de disputes aux types de litiges déjà existants.

Il est, de ce fait, fondamental de choisir l'instrument le plus approprié aux besoins spécifiques de chaque famille et, tout particulièrement, selon le lieu de résidence des bénéficiaires et/ou héritiers nommés dans le "Trust".

A ce même titre, il faut relever que les familles fortunées seront amenées à devoir choisir leur pays de résidence en fonction de la législation locale, plus ou moins favorable à la protection de leur fortune. Cette migration fiscale est inévitable. Certains pays moins attentifs (*législation et son application avec bon sens*) aux besoins de leurs citoyens verront des familles et leurs importantes ressources financières les quitter. C'est autant de ressources et leurs bienfaits soustraits à l'économie d'un pays.

Les "Trusts" vont continuer à exister et ils vont être utilisés d'une façon de plus en plus adaptée aux divers besoins, tels les successions, les objectifs philanthropiques, etc.

Cette présentation, conduite avec maestria par Madame Stephanie Jarrett, s'est conclue par une très riche session de questions très pertinentes de la part de l'auditoire. Inutile de préciser que les réponses furent généreusement précises et détaillées. Pour toutes ces raisons, nous encourageons nos membres et autres professionnels de l'industrie des services financiers à continuer à participer nombreux aux conférences que le Groupement organise régulièrement avec une attention toute particulière portée aux thèmes choisis et à la compétence et professionnalisme des orateurs(*trices*).

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



BOOK REVIEW

Guérir Vos Investissements, par Alexandre Arnäck et Trevor Pavitt



*En
gestion
passive,
l'investisseur
n'a de «passif»
que le nom.
Il a compris qu'il ne
pouvait ni contrôler,
ni prédire le marché.
Il se focalise alors
«activement» sur ce qu'il peut
influencer.*

Livre Grand Public

Ce livre ne s'adresse visiblement pas aux professionnels de la finance, mais au grand public qui n'aurait que des notions de finance extrêmement limitées. C'est un abécédaire de l'investissement et surtout de la relation client/banque, parsemé de considérations psychologiques tout au long de l'ouvrage.

Partant de la constatation que, fort souvent, les investisseurs ne maîtrisent pas la connaissance de l'industrie financière et que les institutions bancaires veillent à sauvegarder leurs intérêts avant ceux de leurs clients, les auteurs ont disséqué ce monde en analysant tant la complexité relative au négoce de produits financiers que l'état d'esprit de l'investisseur et le stress que l'acte d'investissement ne cesse de lui causer.

[...**recupérer les rênes de ses investissements...**] disent les auteurs, non seulement car **“le banquier sert les intérêts de son employeur, souvent avant ceux de ses clients”**, mais également pour mieux aligner ses investissements sur ses objectifs de vie et ses aspirations futures.

Gestion active? Aucun intérêt! [...**Les banquiers travaillent dur pour faire fructifier le capital de leurs clients. Mais ils s'enlisent souvent dans des activités qui les écartent de leurs objectifs...**]

La “gestion passive” (*«révolution silencieuse»*), sous le prisme des auteurs, présente des avantages certains, tel que le fait de ne pas subir les énormes pressions des marchés. Le but de l'exercice est d'atteindre l'équilibre entre ce que le marché peut offrir et le niveau de risque que l'investisseur peut supporter.

Le conseil pour l'investisseur non-professionnel est d'avoir un “gérant/copilote” à ses côtés. C'est bien ce “rôle” qu'exercent en Suisse les gestionnaires de fortune indépendants depuis les années 1970s-1980s! Mais, les auteurs ne l'ont pas mentionné, si ce n'est que d'une façon déguisée (...*la gestion passive fête ses quarante années d'existence... largement cantonnée aux pays anglo-saxons...*).

On déduit du titre de cet ouvrage que les investissements sont “malades” et nécessitent des soins. Or, en cours de lecture, force est de constater que l'investisseur aussi devrait être en quête de “guérison” en ayant une meilleure **...compréhension des mécanismes de marché, la sophistication apparente des gérants et les abus des institutions financières...**

Le grand public trouvera dans ce livre nombre d'informations utiles.

Cosima F. BARONE
www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Is the S&P 500 replicating its 1960s-1970s behavior?



Euphoria si clearly evident in Wall Street, as the S&P 500 keeps reaching for the sky! The insightful observation (*in the historical graph on left*) by Ron Griess, founder of The Chart Store, highlights how perfectly the S&P 500 index is replicating its 1960s-1970s behavior since the mid-1990s. Will it end the same way this time around?

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

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 DÉCEMBRE 2014

PHOENIX INVESTMENT MANAGERS — www.phoenixinvest.ch

Membre du GSCGI

« Our clients are everywhere »



investment management company
based in switzerland

created in 2013

3 executives

160 mio \$ auc

regulated by saifa & polyreg

company

we deliver long-term capital
growth through flexible asset
allocation supported by a
rigorous risk management
process

objective

asset management services
(private and institutional)

investment advisory services
(investment funds)

active advisory and
risk management

business

*"risk free rate @ zero, all
investments providing a
return are, by definition,
risky investments"*

we manage risks
we provide performance

philosophy

re-categorization of assets in risk
classes : the key cornerstone to
provide robust performance in
the medium term

methodology

Phoenix Investment Managers SA

Via Maderno 10

CH-6900, Lugano

Switzerland

Phone: + 41 91 923 44 77

Mail: info@phoenixinvest.ch

PHOENIX
INVESTMENT MANAGERS

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.