

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. IV
N°37 - Février 2015



LE CLASH DES BANQUES CENTRALES



BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA

SOMMAIRE

3	Editorial	En 2015, le gérant indépendant devra être sur tous les fronts! <i>François MEYLAN, Meylan Finance, Membre du GSCGI</i>
4-5	Sponsor de Février 2015	Le Clash des Banques Centrales <i>Emmanuel FERRY, Banque Pâris Bertrand Sturdza SA, Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... News Flash 3 & 4 - 2015 CIFA informs... UNOG conference - Jan. 15, 2015
8-9	Placements & Techniques de Gestion	So many bubbles: beware the landing! RISKELLA Cross Asset Strategy Overview... RBC Capital Markets, Membre Partenaire du GSCGI
10-11	Juristes & Fiscalistes	Drapeau blanc ou liste noire, et quelques autres leçons à tirer de la bataille du GAFIs <i>Me Yves NIDEGGER, Avocat, Conseiller National</i>
12-13	L'Avis de l'Analyste	What About the Ruble? <i>Prof. Steve H. Hanke</i>
14-15	In Globo	<i>various ...by Roger Nightingale & Cosima F. Barone</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	2015, Jan. 15 - Geneva: FINMA — Asset Management 2.0: The Supervisory Authority's Perspective <i>Dr. Michael Loretan</i>
18	Book Review	1. L'Amérique des Prédateurs, par Charles H. Ferguson 2. Charles Monnard — L'éthique de la responsabilité, par P. Bessard
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	The U.S. Dollar, safe-haven for global investors in times of FX turbulence, Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch
20	Sponsor de Février 2015	BANQUE PÂRIS BERTRAND STURDZA S.A. — www.bkpbs.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
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

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

En 2015, le gérant indépendant devra être sur tous les fronts!

On estime que trente pour cent des fortunes privées gérées dans notre pays le sont sous l'égide de gérants indépendants.

Pour autant, la profession n'est toujours ni certifiée, ni entendue.

En ce qui concerne la reconnaissance légale de la profession de "gestion de fortune indépendante" il faudra attendre la LSFIn et LEFin, lois prévues pour 2017-2018.

Dans une offre de formations financières pléthoriques, nous ne trouvons aucun cursus ni module dédié à l'exercice spécifique de de cette profession dans notre pays.

Quant à notre poids politique et médiatique il est quasi nul. Le GSCGI, pourtant, ne cesse de communiquer tant vers ses membres et autres gestionnaires de fortune, que vers les autorités à Berne avec l'espoir que l'expérience du terrain puisse mieux inspirer les législateurs et les régulateurs (*DDF, SIF, Service Juridique du DDF*), ainsi que les superviseurs (*FINMA*).

Néanmoins, on doit au gérant indépendant le concept même de l'architecture ouverte - *promue suite au krach de Wall Street de 1987* - et d'avantage de remises en question et de philosophies de gestion modernistes. Le gérant indépendant - *tel un médecin de famille* - vit au rythme de ses clients, pour lesquels, il est souvent beaucoup plus qu'un gérant de fortune!

En outre, le gérant indépendant ne devra pas manquer sa mue en conseiller financier global. Le paradigme fiscal actuel étant à la fois nouveau et totalement différent, le gérant ne peut plus se limiter à la seule gestion de valeurs mobilières. Son champ de compétence doit également englober tous les aspects réglementaires, fiscaux, de financement et de prévoyance propres à un patrimoine dans son ensemble. Aujourd'hui, nous sommes encore trop peu nombreux à y être préparés.

Pour finir, le gérant indépendant ou conseiller financier - *profession quant à elle certifiée et reconnue* - devra plus que jamais s'ouvrir à ses pairs. Collaborer, communiquer, trouver des synergies et parfois même s'unir (*par exemple en mutualisant les coûts, en se regroupant pour externaliser une partie des activités de gestion administrative, reporting et compliance, ou pour contracter auprès des OAR et banques dépositaires, etc.*).

Les réseaux et l'accroissement des compétences seront la clé du succès de cette mutation.

On peut même envisager que l'activité des gérants indépendants - *ne serait-ce que par les nombreuses qualités et aptitudes qu'elle requiert* - empiète sur d'autres métiers tels que fiduciaires, courtiers immobiliers, exécuteurs testamentaires, formateurs etc.

Personne ne laissera vacant l'espace que nous n'occuperons pas.

Il nous incombe de développer de nouvelles compétences et d'offrir des services complémentaires à la gestion de fortune.

Il ne servira à rien de se camoufler en s'abritant sous le faux parapluie OAR - Finma, au risque de disparaître.

Cette année, il est question de prendre son destin en main (*et par la même occasion celui de nos clients*) et de passer du mode réactif, désuet, au mode proactif.

Bref, l'exercice en cours sera passionnant pour celui qui abordera ces nombreux défis à bras le corps.



François MEYLAN
*Directeur
Meylan Finance Sàrl
Lausanne
Membre du GSCGI*

LE CLASH DES BANQUES CENTRALES



BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA

La décision unilatérale de la Banque Nationale Suisse (BNS) n'est pas un événement isolé. Elle s'inscrit dans un mouvement plus large **de nouveau désordre monétaire, de guerre des changes, de débouclage des politiques monétaires ultra-accommodantes et d'intensification du processus de répression financière**. Après six années de gestion de la crise financière, les banques centrales ont acheté au total pour près de USD 11,000Mds d'actifs financiers. La reflation des actifs financiers a atteint ses objectifs, voire dépassé certaines limites: la capitalisation boursière mondiale a été multipliée par deux, les multiples de valorisation des marchés Actions sont sur des hauts de cycle, plus de la moitié du marché obligataire souverain mondial a un rendement inférieur à 1% et les *spreads* de crédit ont été comprimés au maximum. Près de 85% de la capitalisation boursière mondiale est soutenue par des politiques de taux zéro (*ZIRP, ou zero interest rate policy*). Pourtant, les faiblesses de l'économie mondiale persistent, suscitant un débat de plus en plus dissonant au sein des banquiers centraux.

La décision de la BNS d'abaisser de 50pb la marge de fluctuation du Libor à trois mois (*désormais comprise entre -1,25% et -0,25%*) **ancrer durablement la politique monétaire dans une zone d'intérêt négative** (*NIRP, ou negative interest rate policy*). La courbe de taux de la Confédération est en territoire négatif jusqu'à 12 ans de maturité. Ce contexte tend à se généraliser dans la zone euro et au Japon, où l'encours de dette publique qui offre des taux négatifs représente déjà près de USD 7.500Mds. **La répression financière s'intensifie**, forçant les investisseurs à aller vers des stratégies de portage (*papier à spread*) et des actifs risqués (*Actions*), quel que soit le niveau de risque.

La reflation des actifs financiers par les banques centrales a modifié le profil rendement / risque ces dernières années. Mais la décision de la BNS du 15 janvier 2015 est **un grain de sable** dans ce mécanisme de stimulation généralisée de la valeur des actifs. En interrompant la politique de change mise en place le 6 septembre 2011, la banque centrale déstabilise certes l'économie suisse et les investisseurs basés en franc suisse, mais elle met fin à trois années d'effort pour maintenir la compétitivité-prix



du secteur exportateur suisse contre les forces de marchés. La réaction brutale des marchés (*chute du SMI de 15%, hausse de 22% du taux de change effectif du CHF, soit un événement à près de 50 écarts-types*) rappelle aux investisseurs **qu'il peut être risqué de se reposer aveuglément sur l'action des banques centrales, indépendamment des fondamentaux**.

Le positionnement parfois excessif des investisseurs associé à des valorisations élevées et une volatilité biaisée à la baisse (*coût implicite du risque*) devient forcément à risque lorsque la banque centrale décide de se désengager. **L'action des banques centrales peut dès lors devenir déstabilisatrice**. A plus d'un titre, la décision du 15 janvier 2015 est un «6 septembre 2011» à l'envers. La mise en place du plancher était une mesure qui s'inscrivait dans un cadre coordonné visant à stopper la crise de confiance de la zone euro et à casser la trappe à liquidité et la fuite vers des actifs refuges spécifiques (*franc suisse, or*).

CONTINUED ON PAGE 5

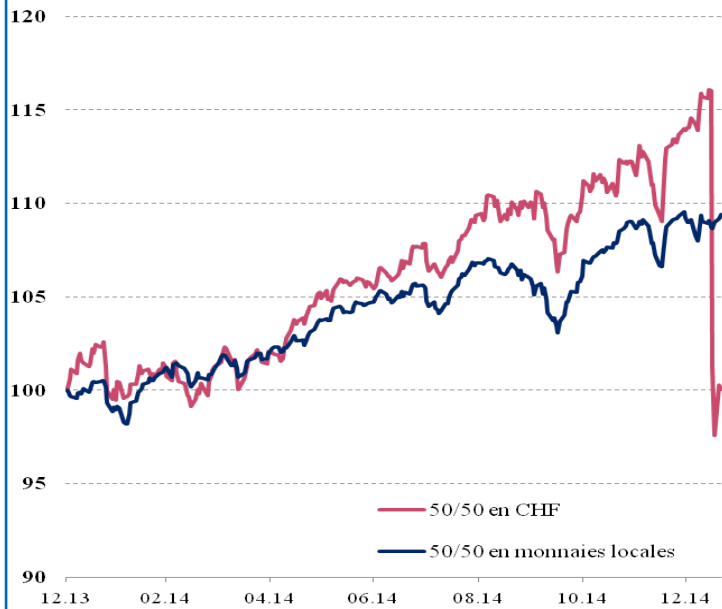
LE CLASH DES BANQUES CENTRALES



BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA

CONTINUED FROM PAGE 4

Portefeuille 50 Actions / 50 Obligations d'un investisseur suisse depuis 2014



(*) Actions : MSCI World AC NR ; Obligations : Citigroup WGBI All maturities
Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

Au contraire, le 15 janvier a montré que ce sont désormais **les intérêts nationaux qui priment**. La déclaration de Christine Lagarde est à cet égard symptomatique. Le FMI n'avait semblé-t-il pas été mis au courant. La décision de la BNS a pourtant eu des effets immédiats sur la stabilité financière internationale. On a peut-être jugé un peu vite la décision de la BNS. **L'histoire reconnaîtra rapidement le mouvement tactique précurseur de la banque centrale suisse.** Retrouver de la flexibilité s'avère nécessaire dans un environnement dominé par des intérêts divergents: normalisation aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, stimulation tardive dans la zone euro et au Japon, relance monétaire ciblée en Chine (*Qualitative Easing*). Ce que dit la BNS est que l'aléa moral (*filet de sécurité et prise de risques sans discernement*) pour les marchés financiers est en passe d'être levé. Le schéma des politiques monétaires passe **d'un mode systématique** (*on applique des règles, comme le plancher à 1,20 pour la parité EURCHF*), donc prévisible et transparent, **à un mode discrétionnaire**, plus flexible, moins coordonné, et donc plus incertain pour les investisseurs. Cela signifie davantage de volatilité, plus de discrimination et un écartement des primes de risques.

Portefeuille 50 Actions / 50 obligations d'un investisseur suisse depuis 2014 (*)

	Risque de change	Performance annualisée	volatilité	Perte maximale
Portefeuille en CHF	Non couvert	0%	12%	+18%
Portefeuille en devises locales	Couvert	9%	4%	-4%

(*) Actions : MSCI World AC NR ; Obligations : Citigroup WGBI All maturities
Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

L'autre fait marquant est **l'illusion nominale**: les investisseurs suisses avaient largement accru leur diversification en matière de change à la suite de la mise en place du taux plancher. Ils ont appris à leurs dépens une nouvelle fois que sortir d'une monnaie intrinsèquement forte pour aller chercher de la performance additionnelle est une prise de risque supérieure au risque associé aux classes d'actifs. Ainsi, un portefeuille 50/50 (*Actions et Obligations mondiales*) non couvert a perdu en deux jours les gains accumulés depuis le 1er janvier 2014 (+16%). Le même portefeuille ayant couvert son risque de change a conservé les gains enregistrés en 2014, soit +9%.

Il n'y a pas de free lunch pour un investisseur à s'exposer à des devises tierces. Aujourd'hui, la BCE pilote indirectement la baisse de l'euro, ce qui se traduit par un effet de richesse virtuel pour des actifs investis en dehors de l'euro (*libellés en dollar par exemple*). **Les désordres monétaires à venir** risquent d'annihiler tôt ou tard les gains purement monétaires. Quoi qu'il en soit, **la décision de la BNS n'est sans doute pas un cas isolé.** Le décrochage violent des taux de changes contre CHF et le carnage financier qui en a résulté est un avertissement. Il nous rappelle que **le change est un facteur de risque** qu'il faut maîtriser. Le

clash à venir des banques centrales marquera sans nul doute **la défaite généralisée de la gestion passive.** Rappelons qu'une gestion passive transfère intégralement les risques patrimoniaux sur l'investisseur final, changes inclus.



Emmanuel FERRY
emmanuel.ferry@bkpbs.com
Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

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

FECIF NewsFlash 04/2015: Stability and Growth Pact: Commission issues guidance to encourage structural reforms and investment

The European Commission has presented detailed new guidance on how it will apply the existing rules of the Stability and Growth Pact to strengthen the link between structural reforms, investment and fiscal responsibility in support of jobs and growth.

The guidance, which the Commission will apply as of now, has three key aims:

- Encourage effective implementation of structural reforms;
- Promote investment, specifically in the context of the new European Fund for Strategic Investments (EFSI);
- Take better account of the economic cycle in individual Member States.

The Communication follows the commitment President Jean-Claude Juncker made in his Political Guidelines, on the basis of which the Commission was elected by the European Parliament. Respecting the Pact, while making the best use of the flexibility which exists within its rules, was also the focus of discussions of the June 2014 European Council. The Commission now gives Member States additional certainty on how it will apply the Pact. Equal treatment of all Member States and predictability of the rules are at the core of the Pact.

The Commission is not proposing any changes to the existing rules. Therefore, no legislative steps are needed and the Commission will apply the new guidance immediately. The Commission will enter into a dialogue with Member States and the Council to provide any necessary explanations ahead of forthcoming milestones, notably the presentation of the Stability/Convergence Programmes and National Reform Programmes expected in spring 2015. In addition, the Commission will involve stakeholders at all levels to define further steps towards the deepening of the Economic and Monetary Union.

For further information:

- http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/20150113_efs_i_qa_en.pdf
- http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3221_en.htm

FECIF NewsFlash 03/2015: ESMA: open hearing on MiFID II/MiFIR

The European Securities and Markets Authority (ESMA) will hold an open hearing in Paris on 19 February 2015 on the issues set out in its Consultation Paper on MiFID II/MiFIR published in December 2014. This hearing will be of interest to all stakeholders involved in the securities markets. It is primarily of interest to competent authorities and firms that are subject to MiFID II and MiFIR – in particular, investment firms and credit institutions performing investment services and activities. This hearing is also important for trade associations and industry bodies, institutional and retail investors and their advisers, and consumer groups, as well as any market participant because the MiFID II and MiFIR requirements seek to implement enhanced provisions to ensure investor protection and the transparency and orderly running of financial markets with potential impacts for anyone engaged in the dealing with or processing of financial instruments. To attend the hearing, you have to fill the registration form and send it to the following email address: ESMA_MiFID_II_Open_Hearing@esma.europa.eu. Seats Limited: "first come, first served"; Registrations are open until 25 January 2015.

CATTANEO ZANETTO & CO.
POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

article by Cosima F. Barone

The Financial Sector's Partnership and Contributions to the Post 2015 Development Agenda and Strategies

Members of the Board of GSCGI and FECIF attended the event at the UN Palais in Geneva on Jan. 15 organized by CIFA. In her opening remarks, **Hanifa MEZOUI** (PhD, Chairperson UN Affairs, ECOSOC and UNCTAD) updated the audience about the UN 2015 agenda, having already announced three main priorities:

1. Final push to achieve the MDGs
2. New Development Agenda SDGs
3. Climate Change

In fact, the 69th Session will be about: "Delivering on and implementing a transformative Post 2015 Development Agenda"

Therefore, 2015 will be a very important year for the UN in many ways:

- 70th anniversary of the UN
- 15 years of the MDG

Financing the post-2015 agenda (SDGs), based on public-private partnerships (PPP), has taken center stage. PPP have indeed been considered within UN programs over the last 15 years, but have not yet effectively taken off the ground. Sustainable Development: can be approached from three important angles: social, economic and environmental. Social, because inequality and social exclusion are widening. Economic, because of slow economic growth, not enough decent work and rising unemployment. Environmental, including biodiversity along with maintaining ecosystem services critical for Sustainable Development, and recognizing traditional communities (indigenous people and local communities).

Sustainable Development, based on PPP, is the proper answer to the spreading violence and conflicts across the world and to enhance a cross-cultural dialogue worldwide.

The identified conditions for Sustainable Development and progress are precisely summarized by the word SMART, i.e., Specific, Measurable,



CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Swiss Governmental Organisation in support of sustainable development
with the Financial Sector Council and the Financial Markets Foundation for Africa

The Financial Sector's Partnership and Contributions to the Post 2015 Development Agenda and Strategies

Thursday, January 15, 2015: UNOG day

hosted by CIFA (www.cifango.org).

Venue: Palais des Nations, Geneva, Room XXIII, E Building / 10:00am to 12:30pm
FECIF (www.fecif.org) and GSCGI-SAIFA (www.gscgi.ch) are invited by CIFA (www.cifango.org) to attend a meeting at the United Nations in Geneva with UNOG's High Officials

PRELIMINARY PROGRAM

Main Topics:

Along with UN post-2015 development agenda and ECOSOC 2015 themes:

- I. Managing Goals to sustainable development goals: What will it take?
- II. Strengthening integration implementation and review — the high-level political forum on sustainable development after 2015.

Following topics will be addressed:

- World economic institutions and prospects;
- Preparation for ECOSOC's 2015 meeting with Bretton Wood institutions, WTO & UNCTAD;
- How independent financial advisors (IFAs) can help in mobilization of financial resources and their effective use for partnerships in sustainable development.

The event includes a UN visit and a Luncheon.

UNOG's High Officials

— **Mr. Christian Friis Bach**, Under Secretary-General, Executive Secretary UNECE (confirmed)

— **Mr. Joerg Weber**, Deputy Director, Investment and Enterprise Division, UNCTAD (confirmed)

Event moderated by:

— **Hanifa Mezoui**, PhD, Chairperson UN Affairs, ECOSOC and UNCTAD

CIFA's Speakers

— **Collaboration of the Private sector in achieving the SDG's 17 points**
Jean-Pierre Diserens, CIFA's Secretary-General, FECIF's Board Member

— **Poverty can be beaten, not Hatred**
Pierre Christodoulidis, President of CIFA, Founder, Honorary President and Board Member of GSCGI-SAIFA

— **The EU and the Financial Services - 15 years after the launch of the EU Financial Services Action Plan**
Vincent J. Derudder, Founder & Honorary Chairman of FECIF, Chairman of FECIF Consultative Committee

— **Private means to public aims**
Yves Nidegger, Conseiller National, Membre de la Commission Juridique et de la Commission Judiciaire au Parlement à Berne

— **How a Universal Fiduciary Duty of Financial Advisors helps building a Better World?**
Zoltan Luttensberger, PhD, CIFA's Executive Board Member, Founding Chairman & Member of the Board of HAQFP (Hungarian Association of Qualified Financial Planners)

— **Closing Remarks**
Cosima F. Barone, CIFA's Executive Board Member, Board Member & Director of GSCGI-SAIFA

Attainable, Relevant and Time-bound. Future action and deeds must, therefore, be smart! The UN General Assembly, along with the World Bank, the ILO and other global UN and independent agencies, is committed to a major brainstorming to take place during the current year (several events are already scheduled). This major budgetary exercise is expected to provide specific insight on how to finance the SDGs, as well as a proper framework to implement the SDGs goals. CIFA is expected to contribute its insight about PPPs.

Ms. Hanifa Mezoui introduced **Mr. Christian FRIIS BACH** (Under Secretary-General, Executive Secretary UNECE), who served in Denmark as Minister for Development Cooperation (2011-2013) and as a Special Advisor to the European Union Comm...

Consulter cet article (2 pages) sur le webiste du GSCGI -- www.gscgi.ch
Il sera publié en version intégrale dans TRUSTING N°7 - Jan-Dec 2015)

Informations sur le website www.cifango.org

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

So many bubbles: beware the landing!

Riskelia's bubble indicator characterizes bullish or bearish herding behavior on every asset quoted on a daily basis. It is exclusively based on market prices and scores the regularity of the price moves on various time frames.

A review of the most significant bubbles enables us to identify the investment themes where the exaggeration has been the most significant:

- Bullish on European debt, particularly sovereign bonds and corporate investment grades.
- Bullish on other sovereign debts like JGB, US T Bonds and UK Gilt,
- Bullish on the dollar, especially vs. SEK and EUR and some vulnerable emerging currencies (RUB...),
- Bearish on the energy sector (*Brent, WTI, Gasoline...*),
- Bullish on Shanghai stocks (*A shares, Shanghai Composite*).

Going against an investment bubble is highly dangerous as the potential time of landing is impossible to predict in face of frenetic investment flows.

Meanwhile, we have tested that the risk-adjusted return of an asset fades out and the risk of brutal reversal increases once a critical bubble has been reached.

As a matter of fact, both bubbles on the dollar and fixed income bonds have presently reached historical highs. As the appreciation of the US dollar has never been more consensual, it may be time to take some profit as its sharp appreciation has started to weigh on the US economy.

As Procter and Gamble commented a few days ago, the widespread weakening of foreign currencies against the U.S. dollar is unprecedented and led to declines in all of its main business segments.

Published on Riskelia's Blog
<http://www.riskelia.com/blog>

Riskelia
Decoding Financial Markets

Figure 1: Review of the most significant bubbles as of 28th January 2015

Label	Bubble	Sign
Sweden Sov Debt	93%	↑
Germany Bund 10 Yrs	92%	↑
Germany Bobl 5Yrs	91%	↑
SEKUSD	90%	↓
Gas Oil ICE	90%	↓
France Sov Debt	90%	↑
Spain Sov Debt	89%	↑
Ireland Sov Debt	88%	↑
Crude Oil Brent	88%	↓
RUBUSD	86%	↓
EURUSD	86%	↓
UK Gilt 10 Yrs	85%	↑
CZKUSD	85%	↓
JGB 10 Yrs	84%	↑
Crude Oil Brent in EUR	84%	↓
PLNUSD	83%	↓
Shanghai SE Composite	82%	↑
Heating Oil	81%	↓
Crude Oil WTI	80%	↓
NOKUSD	77%	↓
Gasoline	77%	↓
T Bonds Future	76%	↑

Figure 2: Average bubble indicator on Bonds futures

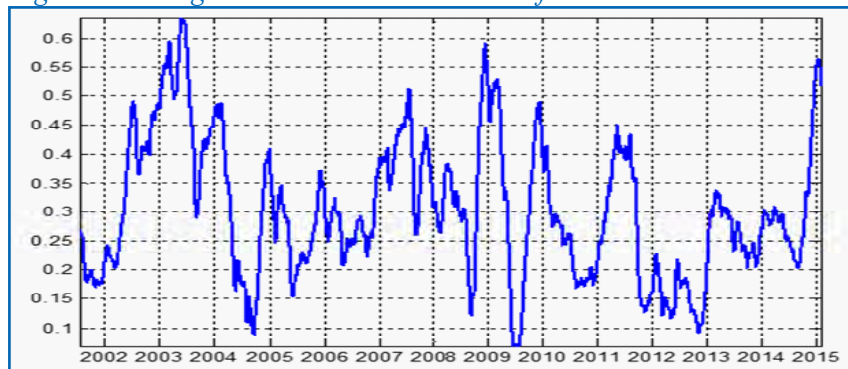


Figure 3: Average bubble indicator on the dollar



PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Cross Asset Strategy Overview: It's still a matter of US(A) and Them

— Yes, we believe the US recovery is strong enough to shoulder what has been a jagged, and at times, inconsistent global recovery. To believe otherwise is to assume fallaciously that the US relies extensively on international trade. Rather, the heart of the gathering US momentum is mainly domestic, revolving around strong consumer fundamentals. This is a supportive backdrop for the US stock market. Our 2015 S&P target is 2,325, which is approximately 12% higher.

— The strength of the US economy stands in stark contrast to the problems faced by not only the euro area periphery but also as of H2/14, the core as well. Despite the economic challenges emanating from Europe, Japan, China, and many parts of EM, the bullish trajectory for risky assets has not been thwarted. This is still a supportive backdrop for risk.

— A key focus in 2015 will be both the timing and speed of the US hiking cycle juxtaposed, with the high probability of further policy initiatives by the ECB, BoJ, and PBoC. As synchronized global policy stimulus and uniform central bank trajectories become echoes of the past, diverging growth and inflation rates should help further crystallize market winners and losers.

— As the intermarket ramifications based on the growing global divergence in central bank trajectories become even more anchored, markets will have to deal with the cognitive dissonance stemming from the slow normalization of policies on one hand (US, UK, and Canada) versus further extraordinary policy initiatives on the other (Japan, Europe, and China). In light of these conflicting forces, investors will need to be especially alert for both tactical and strategic investment opportunities.

Exhibit 1: 2014 GDP Heat map

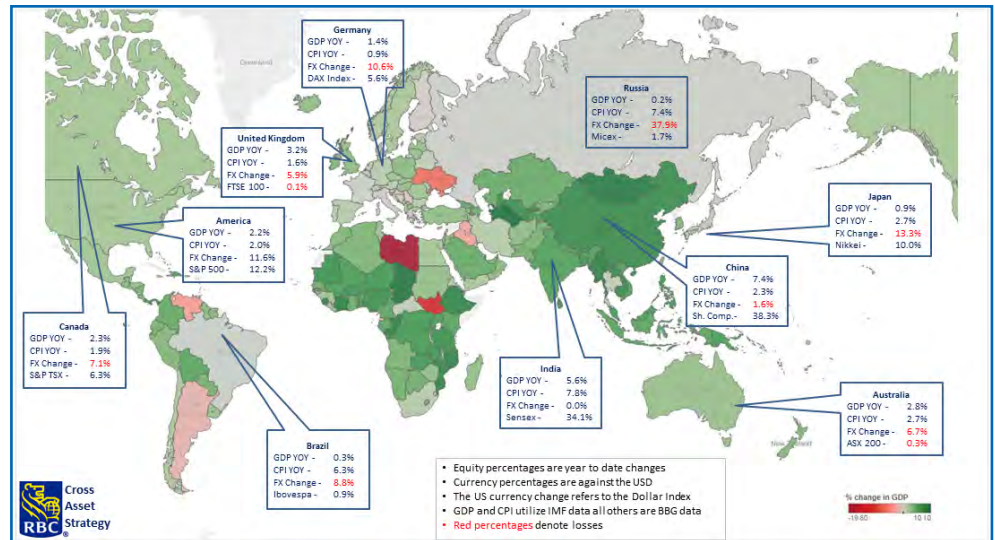
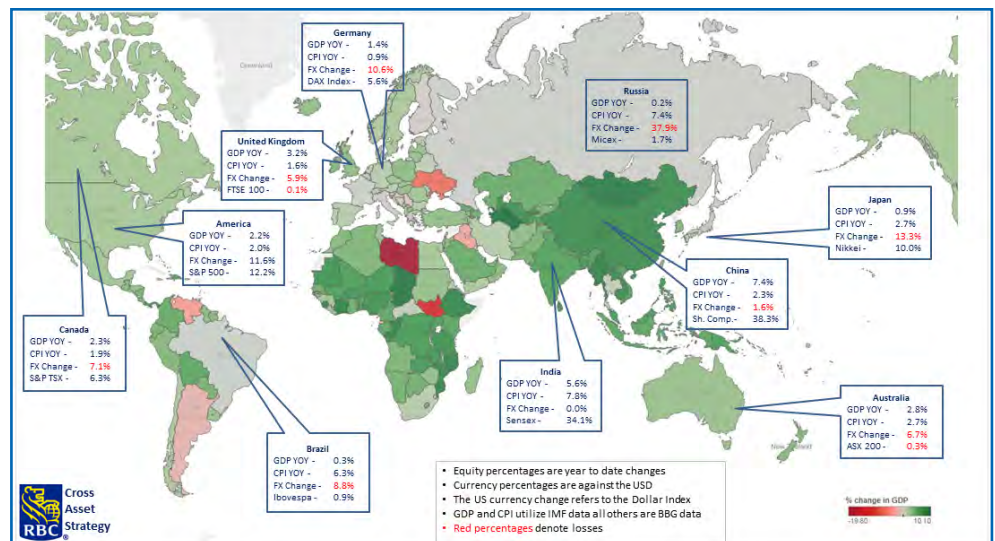


Exhibit 2: 2015 GDP Heat map



To request the full report:

Rémi Berthon

Stefan Hascoet

swiss@rbccm.com

remi.berthon@rbccm.com

stefan.hascoet@rbccm.com



RBC Capital Markets
RBC Marchés des Capitaux

Membre Partenaire
du GSCGI

JURISTES & FISCALISTES

Drapeau blanc ou liste noire, et quelques autres leçons à tirer de la bataille du GAFI

article d'Yves Nidegger, Avocat, Conseiller National, Membre du Parlement à Berne

Désormais consulté lors de l'élaboration de la législation fédérale touchant la profession, le GSCGI a eu l'occasion de suivre de près le processus législatif relatif à la mise en œuvre des recommandations 2012 du GAFI (*Groupe d'Action Financière contre le financement du terrorisme et la prolifération nucléaire*), depuis le stade de la consultation, à laquelle le Groupement a pris une part très active, en passant par le projet élaboré par le Conseil fédéral et son traitement par les chambres qui sont restées en désaccord sur de nombreux points jusqu'à l'élimination des dernières divergences et le vote final du 12 décembre 2014. Par ce vote, la Suisse, au prétexte de lutter contre le terrorisme, a abandonné une partie de son droit commercial autrefois libéral pour un espoir illusoire d'intouchabilité devant le Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Proposes.

Du début à la fin des travaux, qui ont duré un semestre, le parlement a été mis sous pression par Madame Eveline Widmer Schlumpf pour adopter rapidement, et de préférence les yeux fermés, une série de réformes présentées comme non négociables touchant de manière importante aux équilibres de notre ordre juridique en matière de droit des sociétés et de trafic des paiements, c'est-à-dire au cœur de ce qui a fait du droit suisse un droit plus favorable à l'économie que celui de nos voisins. L'argument massue, souvent invoqué pour justifier la pression mise sur le parlement, sommé de se muer en chambre d'enregistrement, et d'adopter le projet dans l'urgence et sans modifications, consiste à agiter le spectre d'une liste noire sur laquelle le GAFI placerait la Suisse à la moindre divergence entre le texte adopté au parlement et la doxa Widmer Schlumpfienne lors de l'examen de février 2015.

L'argument était mensonger car ledit examen de la Suisse par ses pairs du GAFI n'est pas agendé à février 2015 mais au 2ème semestre 2016, ce qui laissait au parlement tout le temps nécessaire à un débat serein et démocratique. Mais, il a convenu à une majorité de faire semblant d'y croire. Par ailleurs, les recommandations du GAFI ne sont pas impératives et le groupe d'action ne dispose d'aucuns moyens de contrainte; tout ce qui est arrivé à l'Allemagne après qu'elle ait raté son examen GAFI en 2010 fut d'être priée d'indiquer ce qu'elle entendait faire en vue d'adapter son droit interne aux recommandations. Enfin,

mise à son tour sous pression, Madame Widmer Schlumpf a fini par admettre à la veille du vote final que c'était pour plaire au Forum Global pour la Transparence et l'Echange d'Informations Fiscales et non pour participer à la lutte contre le terrorisme aux côtés du GAFI que le parlement avait été sommé d'adopter des règles manifestement étrangères à la problématique GAFI, mais ardemment souhaitées par la gauche et ses alliés qui ne ratent jamais une occasion parlementaire de porter atteinte à la petite marge d'économie libérale qui reste à notre pays.

Le Forum global pour la transparence fiscale est une amicale internationale de percepteurs d'impôts en lutte contre les «paradis fiscaux» qui entend soumettre la Suisse en février 2015 à l'examen d'un groupe de pairs présidé par la France et coprésidé par d'autres parangons de vertu de la transparence comme les Iles Cayman, l'Inde et Singapour, suivis des Iles Vierges Britanniques, des Bahamas et des Bermudes, notamment. Ce Forum ne tire pas son autorité d'un traité ou d'une base légale quelconque, mais d'un rapport de force, répondant au doux nom de «soft law», en application du principe de Jean-Paul Belmondo énoncé en 1964 dans le film de Verneuil «Cent mille dollars au soleil» qui veut que «quand les types de 130 kilos disent certaines choses, les types de 60 kilos les écoutent». Si l'on imagine sans peine l'effet de la mesure inverse, quel serait celui d'une menace du Burkina-Faso de mettre les Etats Unis sur liste noire?

Convertie désormais à l'échange automatique d'informations qu'on est en droit de considérer comme le sommet de ce qui peut être exigé d'un Etat en matière de transparence et de collaboration fiscale, la Suisse n'a plus à recevoir en cette matière de leçons de personne et sans doute pas de juridictions exotiques élevées au rang d'inquisitrices du Global Forum. Par ailleurs, personne ne sait sur quelle base et avec quelles conséquences la Suisse pourrait être placée sur une quelconque liste noire, qui ne constitue rien d'autre à ce stade qu'une forme de pression psychologique. Qui a peur de l'homme noir? ...criait-on dans la cour de récréation de mon enfance avant de détalier en faisant mine d'être terrorisé par une menace d'autant plus effrayante qu'elle ne représentait rien de concret aux yeux de personne. Qui a peur de la liste noire? ...a crié Madame Widmer Schlumpf et les parlementaires de se mettre au garde à vous.

...cont'd on page 11



JURISTES & FISCALISTES

Drapeau blanc ou liste noire, et quelques autres leçons à tirer de la bataille du GAFI

...cont'd from page 10

La tradition suisse de consultation des milieux concernés avant l'adoption d'une norme les concernant visait jadis à éviter des couacs dans le texte de loi et à assurer, autant que possible, à la future loi le soutien de ceux dont la législation en gestation avait vocation à régir le quotidien. On évitait ainsi le référendum. Le processus vient d'être inversé: aujourd'hui, le Conseil fédéral commence par prendre des engagements concrets dans le cadre de groupes internationaux informels ne résultant pas de traités soumis à ratification du parlement, puis il élabore un texte de droit suisse conforme aux promesses qu'il a formulées. Confiné au rôle de chambre d'enregistrement, le parlement se voit dicté jusqu'à son rythme de travail par un exécutif qui ne consulte les milieux concernés que pour la forme dès lors qu'il n'y a ni plan B, ni marge de discussion.

Elu au suffrage majoritaire, le Conseil des Etats s'est aligné comme souvent sur le projet GAFI du Conseil fédéral, solidarité de notables oblige. Elu au suffrage proportionnel, le Conseil national, qui représente donc le pays réel, s'est pour ce motif opposé aux aberrations majeures du texte, faisant remarquer que nombre des règles controversées étaient étrangères aux recommandations du GAFI dont elles tiraient prétexte. La création d'une infraction pénale de soustraction fiscale qualifiée, instaurée en «crime préalable» au blanchiment, en est un exemple: il n'est bien évidemment pas dans la nature des choses que les terroristes et autres groupes mafieux visés par la loi sur le blanchiment rendent compte à l'Etat dans le cadre d'une déclaration fiscale supposée exhaustive du détail de leurs activités criminelles. Les divergences persistantes entre les deux chambres sont portées *in fine* devant une commission de conciliation composée paritairement de 13 Conseillers d'Etats tous du même avis et de 13 Conseillers nationaux divisés. Le point de vue des Etats, donc en l'espèce celui de Madame Widmer Schlumpf, l'a emporté, car — *si le football est un jeu de balle à onze joueurs par équipe et qu'à la fin ce sont toujours, dit-on, les Allemands qui gagnent* — le jeu parlementaire est un jeu de loi qui se joue à deux chambres et à la fin, le plus souvent, c'est le Conseil des Etats qui gagne.

A l'issue de la bataille du GAFI, les actions aux porteurs ne sont plus au porteur, les sociétés anonymes ne sont plus

anonymes et le droit suisse autrefois libéral achève de changer de philosophie: la liberté n'est plus un principe face auquel l'Etat doit justifier les mesures d'interdiction qu'il entend lui opposer, **c'est désormais la liberté qui doit s'excuser d'exister** et en trouver de cas en cas la justification. **Payer avec des sous**, par exemple, ces billets émis par la BNS que le droit suisse fait obligation à tout commerçant d'accepter, **est devenu une liberté honteuse**. Derrière l'interdiction des transactions cash de plus de 100'000 francs se cache à terme celle des particuliers de détenir du numéraire, la limite de 100'000 francs étant appelée à baisser comme dans les pays voisins. En cas de crise bancaire, le citoyen s'en trouverait exposé et sans moyen de défendre son patrimoine monnaie. Le spectre de l'interdiction voulue par Madame Widmer Schlumpf, et appuyée par la gauche qui a immédiatement proposée de réduire la limite à

10'000 francs, n'a pu être écartée qu'au prix d'une **soumission à la LBA de tous les commerçants du pays**; ceux qui acceptent des paiements cash de plus de 100'000 francs seront désormais soumis aux rigueurs réservées autrefois aux seuls intermédiaires financiers, ils seront comme eux aussi obligés à s'affilier à leurs frais à un organe d'autorégulation — **bienvenue aux OAR des garagistes, aux OAR des antiquaires et des bijoutiers et des pâtisseries...**

Tel est le monde dans lequel devront vivre désormais, l'économie suisse en général et la gérance de fortune indépendante en particulier, en attendant le prochain train de mesures Widmer Schlumpfien: la loi fédérale sur les services financiers (**LSFin**) et la loi sur les établissements financiers (**LEFin**) à propos desquelles le GSCGI s'est d'ores et déjà exprimé lors de la consultation.

La suite au prochain épisode.

Me Yves NIDEGGER
Conseiller National

Avocat au Barreau de Genève

Président de la Commission Veille Juridique du GSCGI

www.nideggerlaw.ch

nid@nideggerlaw.ch



L'AVIS DE L'ANALYSTE

What About the Ruble?

article by Prof. Steve H. Hanke

The Russian ruble ended 2014 in bad shape. Not as bad as the Ukrainian hryvnia or the Venezuelan bolivar, but bad, nevertheless. For most of 2014, Russia faced an ever-increasing ratcheting up of economic sanctions. These set the stage for what was to come late in the year: the collapse of oil prices and the announcement on November 10th that the ruble would be allowed to float. When combined, these three ingredients created a perfect storm.



In the storm, the ruble fell like a stone. In addition to witnessing most of the ruble's purchasing power vanish, the Russians saw the volatility of their currency explode, reflecting the increased uncertainty of the ruble's course. Not a pretty picture (*see the accompanying chart*). But, one that can be brought into some focus by reflecting on analogies with the Indonesian financial crisis of 1997-98.

On August 14, 1997, shortly after the Thai baht collapsed on July 2, Indonesia floated the rupiah. This prompted Stanley Fischer, Deputy Managing Director of the International Monetary Fund, to proclaim that "the management of the IMF welcomes the timely decision of the Indonesian authorities. The floating of the rupiah, in combination with Indonesia's strong fundamentals, supported by prudent fiscal and monetary policies, will allow its economy to continue its impressive economic performance of the last several years." Contrary to the IMF's expectations, the rupiah did not float on a sea of tranquility. It plunged from 2,700 rupiahs per U.S. dollar at the time of the float to lows of nearly 16,000 rupiahs per U.S. dollar in 1998. Indonesia was caught up in the maelstrom of the Asian crisis. By late January 1998, President Suharto realized that the IMF medicine was not working and sought a second opinion. In February, I was invited

to offer that opinion and began to operate (*pro bono as usual*) as Suharto's Special Counselor. Although I did not have any opinions on the Suharto government, I did have definite ones on the matter at hand. After the usual open discussions at the President's private residence, I proposed as an antidote an orthodox currency board in which the rupiah would be fully convertible into the U.S. dollar at a fixed exchange rate. On the day that news hit the street, the rupiah soared by 28 percent against the U.S. dollar. These developments seemed to infuriate the U.S. government and the IMF.



Ruthless attacks on the currency board idea and the Counselor ensued. Suharto was told in no uncertain terms – by both the President of the United States, Bill Clinton, and the Managing Director of the IMF, Michel Camdessus – that he would have to drop the currency board idea or forego \$43 billion in foreign assistance. He was also aware that his days as President would be numbered if the rupiah was not stabilized. Economists jumped on the bandwagon too. Every half-truth and non-truth imaginable was trotted out against the currency board idea. In my opinion, those oft-repeated canards were outweighed by the full support for an Indonesian currency board (*which received very little press*) by four Nobel Laureates in Economics: Gary Becker, Milton Friedman, Merton Miller, and Robert Mundell.

Why all the fuss over a currency board for Indonesia? Merton Miller understood the great game immediately. As he wrote when Mrs. Hanke and I were in residence at the Shangri-La Hotel in Jakarta, the Clinton administration's objection to the currency board was "not that it wouldn't work but that it would, and if it worked, they would be stuck with Suharto." Much the same argument was articulated by Australia's former Prime Minister Paul Keating: "The United States Treasury quite deliberately used the economic collapse as a means of bringing about the ouster of President Suharto." Former U.S. Secretary of State Lawrence Eagleberger weighed in with a similar diagnosis: "We were fairly clever in that we supported the IMF as it overthrew [Suharto]. Whether that was a wise way to proceed is another question. I'm not saying Mr. Suharto should have stayed, but I kind of wish he had left on terms other than because the IMF pushed him out." Even Michel Camdessus could not find fault with these assessments. On the occasion of his retirement, he proudly proclaimed: "We created the conditions that obliged President Suharto to leave his job."

...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE

What About the Ruble?

...cont'd from page 12

To depose Suharto, *two deceptions were necessary*. The **first** involved forging an IMF public position of open hostility to currency boards. This deception was required to convince Suharto that he was acting heretically and that, if he continued, it would be costly. The IMF's hostility required a quick about-face: Less than a year before the Indonesian uproar, Bulgaria (*where I was President Stoyanov's advisor*) had installed a currency board on July 1, 1997 with the enthusiastic endorsement of the IMF, and Bosnia and Herzegovina (*where I advised the government on currency board implementation*) had followed suit under the mandate of the Dayton Peace Agreement, and with IMF support, on August 11, 1997. Shortly after Suharto departed, the IMF's currency board deception became transparent. On August 28, 1998, Michel Camdessus announced that the IMF would give Russia the green light if it chose to adopt a currency board. This was followed on January 16, 1999 with a little-known meeting in Camdessus' office at the IMF headquarters in Washington, D.C. The assembled group included IMF top brass, Brazil's Finance Minister Pedro Malan, and the central bank's Director of Monetary Policy Francisco Lopes. It was at that meeting that Camdessus suggested that Brazil adopt a currency board.

The **second deception** involved the widely-circulated story which asserted that I had proposed to set the rupiah's exchange rate at an overvalued level so that Suharto and his cronies could loot the central bank's reserves. This *take-the-money-and-run* scenario was the linchpin of the Clinton administration's campaign against Suharto. It was intended to "confirm" Suharto's devious intentions and rally international political support against the currency board idea and for Suharto's ouster.

The overvaluation story was enshrined by the Wall Street Journal on February 10, 1998. The Journal reported that Peter Gontha had summoned me to Jakarta and that I had prepared a working paper for the government recommending that the rupiah-U.S. dollar exchange rate be set at 5,500. This was news to me. I did not meet, nor know of, Peter Gontha at that time, nor had I authored any reports about Indonesia or proposed an exchange rate for the rupiah. I immediately attempted to have this fabrication corrected. It was a difficult, slow, and ultimately unsatisfactory process. Although the Wall Street Journal reluctantly published a half-baked correction on February 14, the damage had been done. The Journal's original fabrication (*or some variant of it*) was repeated in virtually every major magazine and newspaper in the world, and it continues to reverberate to this day, even in so-called scholarly books and journals. For example, in his 2000 memoir, From Third

World to First, The Singapore Story: 1965-2000, Lee Kuan Yew asserts that "in early February 1998, Bambang, the president's son, brought Steve Hanke, an American economics professor from Johns Hopkins University, to meet Suharto to advise him that the simple answer to the low exchange value of the rupiah was to install a currency board." This bit of misinformation was a surprise, since I have never had any contact with Bambang Suharto. But, it is not just politicians who fail to "fact check" their assertions. Theodore Friend's 2003 tome, Indonesian Destinies, misspells my name and then proceeds to say that I "counseled the [Suharto] family to peg the exchange rate at 5000."

Setting the record straight has been complicated by the official spinners at the IMF. Indeed, they have been busy as little bees rewriting monetary history to cover up the IMF's mistakes, and Indonesia represents one of its biggest blunders. To this end, the IMF issued a 139-page working paper "Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis: Two Years of Living Dangerously 1997-99" in 2001. The authors include a "politically correct" version of the currency board episode, asserting among other things, that I counseled President Suharto to set the rupiah-dollar exchange rate at 5000. This pseudoscholarly account, which includes 115 footnotes, fails to document that assertion because it simply cannot be done. That official IMF version of events also noticeably avoids referencing any of my published works or interviews based on my Indonesian experience.

This episode and its manipulations are not unique in the political world. It is useful, though, after time and events unfold, to set facts straight in order to understand the situation then and now. Other countries are currently experiencing some of the vagaries of similar treatments. Let's hope that they, as well as the rest of us, do not have to pay later for such blunders and mistakes. Indeed, that story should be a sobering lesson.

If Russia wants to avoid further ruble turmoil, further impoverishment of its citizens, and potential political upheavals, it should tether the ruble tightly to the U.S. dollar. That's what the big oil producers in the Persian Gulf region do – and for good reasons.

Steve H. Hanke

Steve H. Hanke is Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University in Baltimore, MD. He is also a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute in Washington, D.C. You can follow him on Twitter: @Steve_Hanke

Fear Spikes ... Better Late Than Later

Excerpt from the **INFERENTIAL FOCUS** #238 of Jan. 5, 2015 (author Cosima F. Barone - www.finarc.ch):

QUOTE

SWITZERLAND

Concerned that the risk of deflation has increased, on Dec. 18, 2014 the Swiss National Bank (SNB) took surprise action to cool the Swiss Franc strength, although it had indicated no change in policy at the December 11 Monetary Policy Assessment.

The central bank announced a surprise 75 basis point cut in the lower end of its target corridor for 3-month CHF LIBOR which now stands at minus 0.75 to 0.25 percent.

Effective from Jan. 22, the SNB will in effect charge banks 0.25% on sight deposit account balances, thus discouraging banks from parking excess funds with the central bank.

Has the SNB President Thomas Jordan, therefore, admitted that foreign exchange intervention alone will not prove sufficient to prevent the local currency from falling beneath its CHF1.20 minimum target level against the Euro introduced in September 2011?

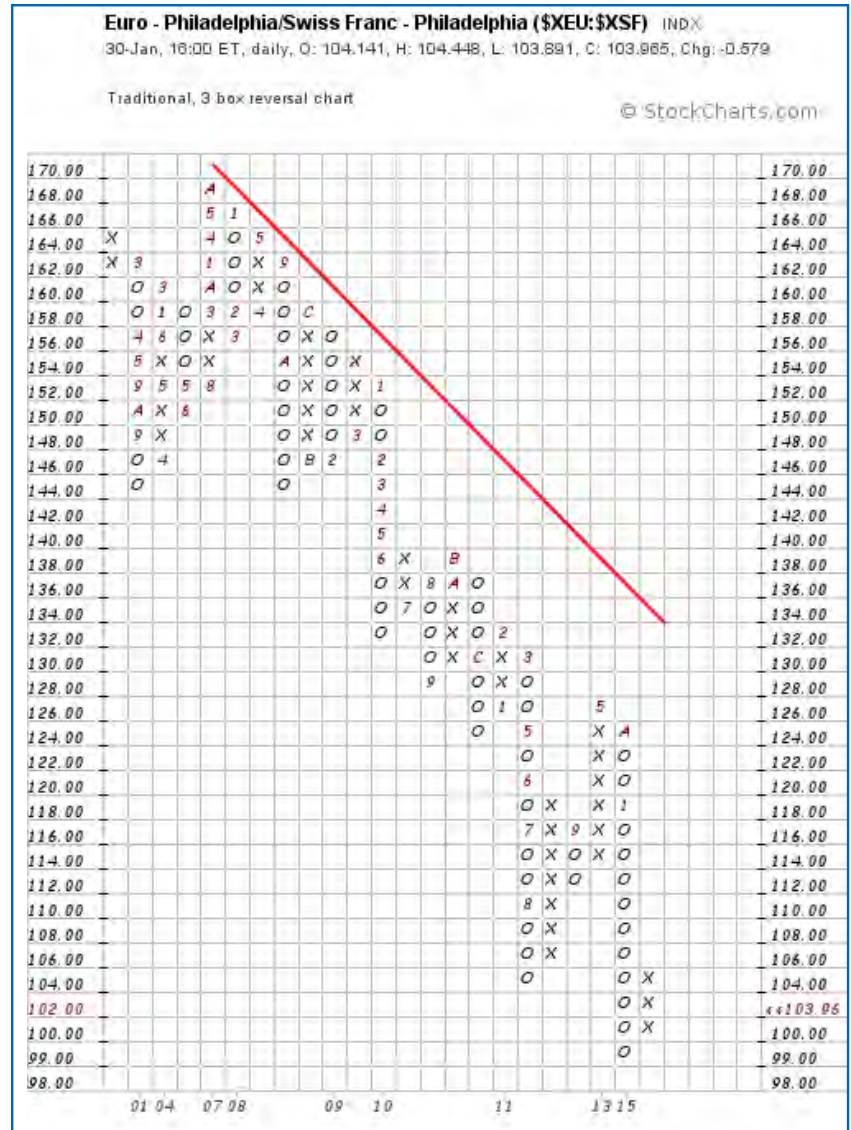
UNQUOTE

Ten days later, on Jan. 15, 2015, the SNB lifted the CHF 1.20 minimum target level against the Euro and went even deeper into negative rates territory (50 basis point cut in its deposit rate to minus 0.75% and an equivalent reduction in its target corridor for 3-month CHF LIBOR which now stands at minus 1.25% to minus 0.25%).

So, why were global financial markets so surprised?

A glance at the "Point&Figure" graph on right (2001 to present, even though time is irrelevant in P&F analysis), where only price and price-changes are taken into consideration for the purpose of reading the main trend and spotting important price breakouts, as well as trendlines' breakouts, shows very clearly that the SNB action (CHF1.20 minimum target level against the Euro) of September 2011 did not impact at all the main trend underlining an evident Swiss Franc strength.

From a technical standpoint, the SNB move in September 2011 would have been truly "bold" if the cap had been placed anywhere at/or above 1.35 CHF to the EUR (i.e.,



at/or above the descending trend line), therefore sending a strong message to financial markets and forex traders across the globe.

Incidentally, the breakout to the downside at 142 unveiled a long-term objective of 0.86 CHF to the EUR, while the most recent breakout to the downside at 102 unveiled a long-term target of 0.82 CHF to the EUR.

Will the SNB have enough fire power to defend the Swiss Franc "parity" against the Euro?

CFB

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

SKY notes about Greece, by Roger Nightingale - Jan. 28, 2015

The outcome of the Greek election can have been a surprise only to those who'd misinterpreted recent trends in Europe. The reality, in relation to both economics and politics, has been one of un-remitting failure. It was inevitable that voters, belatedly given the chance to voice their opinions, would dismiss the incumbents. It's not a problem confined to Greece. Everywhere in the EZ (*Eurozone*), the picture is essentially the same.

The problem is that Europe's political elite, its Commissioners in particular, combine unspeakable ignorance with insufferable arrogance. Being unelected, they have no need (*in the short term at least*) to heed public opinion. Indeed, they take their cue from Bourbon kings, shutting their eyes to signs of discontent in the community, pressing on undeterred with policies that are unpopular and counter-productive. With luck, the end-game for the Commissioners will be the same as that for the Bourbons!

What's the near-term outlook? The new Greek Government, thinking that fiscal austerity and debt servicing are the problems, will seek to lift spending and suspend interest payments. The Commission will object. But, short of launching a military invasion, it'll be powerless to halt Greece's "disobedience."

Will other countries follow the Greek lead? Probably. If the new administration in Greece can deliver respite from the austerity, new ones elsewhere may be able to do likewise. Many voters in other parts of the suffering EZ will be tempted. In some, a majority may succumb.

Who'll pick up the tab? Easy-peasy. It'll be the Germans and the English. Merkel because of arrogance (*she'll never accept that the single-currency is the root of Europe's debility*); Cameron

because of ignorance (*a man who thought coalition with the Lib-Dems was a good idea can't be expected to know up from down*). Both will be dismissed when their electorates are given a chance to effect change.

It'd probably be better if Greece, instead of seeking debt forgiveness, opted for currency devaluation. Its problem is less one of fiscal restraint than uncompetitiveness. Not paying interest charges will provide only temporary relief. If the new Government sticks with the euro, the economy's problems will have returned before the end of the Parliamentary term!

For a while, of course, the ECB will persevere with its Quantitative Easing. That'll weaken the euro, but probably not by enough to revive the uncompetitive parts of the EZ. It'll be Germany that takes the lion's share of the benefit. Something that'll add to the tensions in the rest of the community!

Elsewhere in the world, economies will continue to soften. Japan seems to have no answer to its recessionary tendencies. And China's only solution is to claim that activity is stronger than is actually the case. Amongst the majors, the US is the best of the bunch. But it's not good enough to compensate for the weakness of the others.

Deflation is already upon us. In recent months, prices — *retail and, more especially, producer* — have been falling briskly. As a result, real interest rates have risen to penal levels. Recession is certain. Depression a rising probability.

Markets will pay more attention (*especially in the short term*) to credit conditions than GDP. Accordingly, valuations will hold up quite well. But, in the difficult period ahead, it may be that investors prefer bonds to equities.

roger nightingale [r.d.nightingale@gmail.com]

Priorities revealed for EU capital markets union

[...] Pan-European pension products, cross-border crowdfunding schemes and perks for infrastructure investment have emerged as some of Brussels' early priorities for a capital markets union, according to a leaked discussion paper. [...]

[...] Lord Jonathan Hill, the EU financial services chief, is unveiling a consultation document next month that aims to flesh out the "union" concept with deliverable steps to boost investment and funding costs for European business... [...]

[...] One of the most interesting measures for industry is the promise of rules on small companies' distributing their fundraising prospectus in... [...]

[...] Several options are mentioned to increase cross-border investment and product marketing. [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/992c9024-a7c5-11e4-8e78-00144feab7de.html#axzz3QQ4UAyPq>

Source: Financial Times - Jan. 29, 2015

CFB

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, Jan. 15 - Geneva: FINMA — Asset Management 2.0: The Supervisory Authority's Perspective

article de Cosima F. Barone



Dr. Michael Loretan

Membre de la direction

Chef de la division
Asset Management

www.finma.ch
michael.loretan@finma.ch

Michael Loretan, né en 1965, a terminé ses études de droit en 1992 à l'Université de Zurich. Il a obtenu en 1994 le brevet zurichois d'avocat puis en 1996 un doctorat consacré aux con-trats de swaps sous l'angle du droit des contrats. Il a par la suite obtenu un diplôme en économie d'entreprise de l'Université de Saint-Gall.

Michael Loretan a débuté son activité auprès du cabinet d'avocats Homburger, avant de de-venir associé et chef du domaine droit et compliance chez PBS Privat Bank Schweiz AG puis CEO de Redsafe Bank, la banque directe de l'entreprise d'assurances Swiss Life. A partir de 2005 et jusqu'à son arrivée à la FINMA, il a occupé un poste de direction auprès d'UBS SA dans le domaine du contrôle des risques et de la compliance.

Michael Loretan a débuté son activité à la FINMA en 2011 en tant que chef de l'équipe Sur-veillance Credit Suisse Group. Il a été nommé membre de la direction et chef de la division Asset Management au 1er avril 2014.

En 2015, le GSCGI a inauguré son année de réunions mensuelles thématiques avec la participation exceptionnelle d'un membre de la Direction de la FINMA, le **Dr. Michael LORETAN** qui, depuis le 1er avril 2014, dirige également la nouvelle division de l'Asset Management de notre autorité de surveillance (FINMA).

Cette réunion a pris un caractère international, car associée à une conférence débat de la CIFA au Palais des Nations (*lire en page 7*) à laquelle étaient également conviés les membres du Conseil de FECIF (*qui s'est réuni à Genève, hôte de l'événement*) et du GSCGI. Par conséquent, la présentation du Dr. Loretan a fortement intéressé aussi nos invités onusiens: **Anthony MILLER** (*Economic Affairs Officer, Investment and Enterprise Division, UNCTAD*), **Hanifa MEZOU** (*PhD, Chairperson UN Affairs, ECOSOC and UNCTAD*) et **Janka PALKOVA** (*Financial Compliance expert de Toronto, ayant travaillé auparavant auprès d'UNCTAD à Genève*), ainsi que nos collègues IFAs représentant des organisations faitières consœurs du GSCGI en Europe et Singapour. Etaient notamment présents **Vincent J. DERUDDER** (*Fondateur et Président d'Honneur de FECIF, et Président du Comité Consultatif*), **David CHARLET** (*Président de FECIF; Fondateur et Président d'ANACOFI – France*), **Johannes MUSCHIK** (*Vice-Président de FECIF, représentant AFPA – Autriche*), **Paul STANFIELD** (*Secrétaire-Général de FECIF, représentant FEIFA – UK*), **Kevin MUDD** (*Trésorier de FECIF, représentant CIFSA – Chypre*), ainsi que nos collègues d'Italie, d'Espagne, de la République Tchèque, de Hongrie, de Singapour, d'Allemagne et de France. A noter également la présence d'**Aldo VARENNA**, Président d'€FPA-Italie et Vice-Président d'€FPA-Europe.

Le clin d'œil du Dr. Michael Loretan à la rapide obsolescence technologique est une simple allusion au fait qu'en Suisse, la nécessité de mettre à jour le software va de pair avec le processus accéléré d'adaptation de notre législation en matière financière à la pratique internationale, à tout le moins de nos voisins européens. D'emblée il souligne que le rôle de la FINMA se limite à concéder une licence et superviser les acteurs de la place financière suisse, alors que lois et régulation émanent directement du Parlement ou du Conseil fédéral. **"Asset Management 2.0"**, titre de la présentation du Dr. Loretan, est axé sur les lois LSFIn et LEFin (*Loi sur les Services Financiers; Loi sur les Etablissements Financiers*) qui, sous la plume du législateur, devraient renforcer la régulation en Suisse et l'élever à un degré de compatibilité avec ses contreparties internationales. L'allusion au software alors se justifie pleinement: dans un monde voué de plus en plus à l'échange automatique d'informations, aux règles imposées par le GAFI, etc., il est indispensable que ces données puissent circuler, être lues et utilisées partout sur la planète, mais dans le cadre strict des lois et règles internationales. Avec beaucoup de tact, de bon sens et de diplomatie, le Dr. Loretan nous a présenté le paysage financier suisse de demain. Au printemps les nouvelles lois devraient être prêtes pour les débats qui s'ensuivront (*probablement en automne*) aux Chambres fédérales (*Conseils des Etats et Conseil National*), laissant prévoir, sauf imprévus et/ou referendum, une mise en application en 2017-2018. Le GSCGI a participé activement aux deux consultations de ces lois (*LSFIn en février 2012; LSFIn et LEFin en octobre 2014*) avec des propositions détaillées visant à protéger ce pan précis qui est la gestion de fortune indépendante et qui, outre son importance pour l'économie du pays, reste le dernier bastion de la protection des intérêts du client/investisseur et seule garante de protection de ce dernier contre le conflit d'intérêts inhérent à la gestion de fortune pratiquée dans les banques et autres grandes institutions financières.

Dans la phase **"Asset Management 1.0"**, les établissements financiers soumis à autorisations spécifiques (*licence de banque, LBVM, LPCC, etc.*) font déjà l'objet d'une "supervision prudentielle", standards minimaux d'autorégulation et LBA, exercée directement par la FINMA. Ces règles, concernant les institutions financières mentionnées, sont pour l'essentiel similaires à celles

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

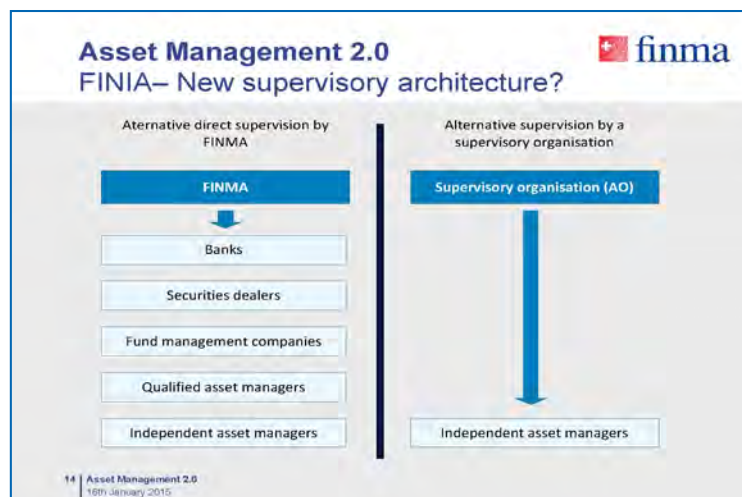
2015, Jan. 15 - Geneva: FINMA — Asset Management 2.0: The Supervisory Authority's Perspective

article de Cosima F. Barone

préconisées par la future loi LEFin. Les gestionnaires de fortune indépendants ne sont pas encore soumis à une supervision "prudentielle", bien que contraints de respecter les normes LBA (*loi anti-blanchiment d'argent*) et volontairement les normes d'autorégulation. Le Dr. Loretan précise que cette catégorie est composée de gestionnaires "non-supervisés" du fait qu'il n'est nullement exigé d'obtenir une licence pour exercer la profession de gestion de fortune indépendante. Les prochaines lois devraient normalement inclure l'établissement d'un registre national des gestionnaires de fortune et des conseiller financiers (*suisses et étrangers*).

Quelques infographies (*à droite*) illustrent clairement les objectifs de la phase "Asset Management 2.0", protéger davantage le client investisseur que le client professionnel, avec toute une pléthore d'outils axés sur plus de transparence (*rétrocessions*), d'information (*prospectus*) et d'examen fréquent des objectifs d'investissement (*KID et profil de risque*) et des stratégies de gestion alignées sur lesdits objectifs du client investisseur. Donc, tous les acteurs financiers seront désormais soumis à la supervision "prudentielle" soit directement de la FINMA ou par un ou plusieurs "OS" (*organes de surveillance*). Le GSCGI prône un système de co-régulation "FINMA et organisations faitières" uniquement (*GSCGI et ASG*). La règle dite "de minimis" reste néanmoins valable, mais ne dispense pas les professionnels concernés (*sans licence préalable*) de l'obligation de respecter les règles-cadres (*business conduct and rules of conduct*). Les acteurs financiers vont devoir adopter une structure organisationnelle adéquate, laissant espérer une certaine modération de ces demandes à l'échelle de la dimension de l'activité en question. La délégation (*outsourcing*) de diverses activités à des tiers reste possible dans la mesure où le gestionnaire de fortune met en place des mesures de surveillance adéquates. La volonté du législateur va également vers un accès facilité du client investisseur à la justice, rendant ainsi tout acteur du monde financier suisse "comptable".

En conclusion, le Dr. Loretan souligne le rôle de la FINMA de s'assurer que les mesures organisationnelles des divers acteurs financiers seront alignées sur les nouvelles lois. Une session intense de questions-réponses des participants suisses et internationaux a clôturé la séance, que le Dr. Loretan a conduite de main de maître! Cet article est un modeste résumé d'une conférence fort riche en information et échanges. Le Dr. Loretan s'est félicité, ainsi que le Groupement, de l'affluence des participants (110) à la conférence en dépit de fortes turbulences sur les marchés financiers suite aux décisions annoncées par la Banque Nationale Suisse (BNS) le jour précédent (*le 15 janvier 2015*).



BOOK REVIEW

1. **L'Amérique des Prédateurs**, par Charles H. Ferguson
2. **Charles Monnard — L'éthique de la responsabilité**, par Pierre Bessard



Derives et Abus: la Finance qui Corrompt

Deux livres importants sont parus récemment sur le thème des mécanismes, pour le moins inquiétants, de l'accaparement du pouvoir par la finance sur l'économie, et indirectement sur le fonctionnement neutre de nos systèmes démocratiques.

Charles H. Ferguson a reçu un oscar en 2011 pour son documentaire décapant sur la crise de 2008, «**Inside Job**», dans lequel il incrimine la surveillance laxiste et la permissivité des responsables des organes de supervision, la destruction de certains relais qui constituaient des freins au délitement du système. Dans «**L'Amérique des Prédateurs**», Charles H. Ferguson réaffirme et démontre ce processus dans un nouvel ouvrage.

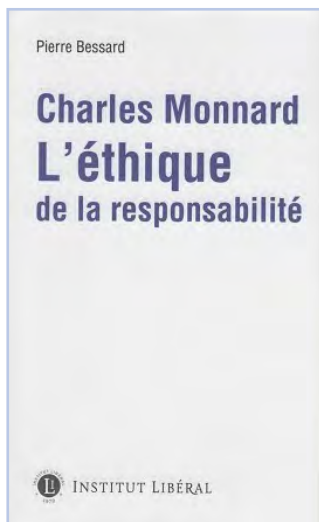
Le scandale provoqué contre Elliott Spitzer, pour des raisons étrangères à son travail, et qui l'ont contraint à démissionner, a permis la concentration et le gigantisme des établissements bancaires qui sont tous devenus sources de pratiques abusives. Le livre décrit par le menu trente ans de dérives autorisées. Les formes de fraude qui ont résulté de ces dérives ne sont pas confinées à un modèle, mais conduisent toutes aux mêmes résultats, ayant gagné constamment en ampleur et en impunité, de moins en moins de dirigeants étant poursuivis. Et comment y parvient-il? Il décrit par de nombreux exemples les formes multiples et très imaginatives de corruption, de collusion d'influence dans les milieux académiques et politiques qui ont permis aux cercles financiers d'obtenir toujours plus de puissance, de maximiser leurs profits en prenant toujours plus de risques, et de contourner de plus en plus leurs responsabilités, tout en échappant de plus en plus aux poursuites liées à leurs actes.

Conclusion: *est-ce la fin du «rêve américain» qui entretiens s'est internationalisé?*

«**L'AMÉRIQUE DES PRÉDATEURS**» Charles H. Ferguson, édition Jean-Claude Lattes 474 pages.

Pierre Christodoulidis

Liberté et Responsabilité Individuelle



Pierre Bessard, directeur et membre du conseil de fondation de l'Institut Libéral de Genève, est l'auteur de cet ouvrage sur Charles Monnard (*né à Berne en 1790 et mort à Bonn en 1865*), Professeur de littérature à l'Académie de Lausanne, habitué du salon de Mme de Staël à Coppet et ami d'Alexis de Tocqueville. Pierre Bessard retrace le parcours de Charles Monnard, qui fut destitué de l'Académie pour avoir promu la liberté d'enseignement et la liberté religieuse, ce qui le propulsa vers un avenir de journaliste et pasteur. Mais il endossa également le rôle de député libéral au Grand Conseil et représentant du canton à la Diète fédérale. *«Il est important de se rappeler que la tradition libérale romande est non seulement une réalité qui explique en large mesure la prospérité et l'harmonie sociale de nos régions, mais qu'elle n'a jamais été assimilable au social-démocratie qui caractérise trop souvent les politiques publiques actuelles».*

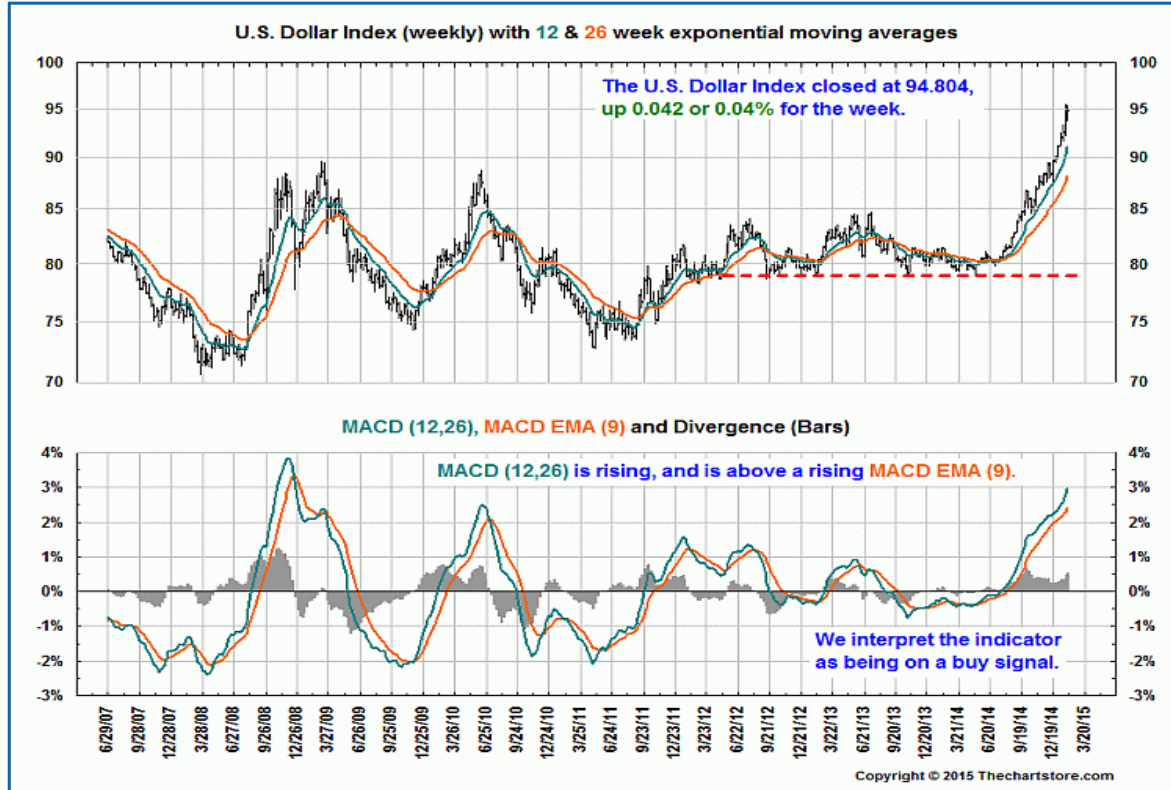
Tant de valeurs à revisiter avec l'auteur: morale et justice (*«la révolte contre la tyrannie fiscale des Habsbourg était motivée par la morale et le devoir»*), droit et devoir (*«légitimité et utilité de l'Etat»*), liberté et responsabilité individuelle, la politique et la loi morale, etc.

Commander cet ouvrage: <http://www.libinst.ch/?i=charles-monnard-lethique-de-la-responsabilite--fr>

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

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

The U.S. Dollar, safe-haven for global investors in times of FX turbulence



The U.S. Dollar Index, which measures the performance of the US Dollar against a basket of currencies: EUR, JPY, GBP, CAD, CHF and SEK, began to climb in July 2014 and never looked back since.



EMAs and MACD continue to hint to higher levels.

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

February 27, 2015/Geneva — Orateurs: E.Ferry & J. Chagneau, Banque Pâris Bertrand Sturdza, Membre Partenaire du GSCGI

March 27, 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 FÉVRIER 2015

BANQUE PÂRIS BERTRAND STURDZA S.A. — www.bkpbs.com

Membre Partenaire du GSCGI



Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

Rue de Candolle 19 — Case postale 340

CH-1211 Genève 12 — Suisse

Contact:

Sébastien Di Iorio

E: sebastien.diiorio@bkpbs.com

T: +41 22 316 02 46