

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. III
N°32 - Septembre 2014



INVESTING IN RUSSIA: BUY THE CANNONS



SOMMAIRE

3	Editorial	Financiarisation et Impasse Économique <i>Pierre Christodoulidis, Membre du Conseil</i>
4-5	Sponsor de Septembre 2014	Investing in Russia: Buy the Cannons <i>Anton Khmel'nitski, Banque Morval, Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... News Flash 65 & 63/2014 ...by Cattaneo & Zanetto CIFA informs... TRUSTING N°7 & Forum 2015
8-9	Placements & Techniques de Gestion	L'or retrouve une place dans une allocation d'actifs diversifiée <i>Philippe Rezzonico, Blue Lakes Advisors, Membre du GSCGI</i>
10-11	Juristes & Fiscalistes	LSFin-LEFin: quels changements pour les gérants de fortune indépendants? <i>Me S. Hodara El Bez & Me C. Peregrina — www.altenburger.ch</i>
12-13	L'Avis de l'Analyste	Le cycle présidentiel va-t-il perdre son influence? BEST Using imagination to smoothen regional hostilities... <i>Sourajit Aiyer</i>
14-15	In Globo	<i>various ...by Pierre Cristodoulidis & Cosima F. Barone / Academy & Finance conference</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	Summer recess... featured SFOA & Virtual FinFair
18	Book Review	EarthArt: Colors of the Earth, by Bernhard Edmaier L'impôt sur les successions. Une fausse..., par P.Bessard & V.Curzon
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	U.S. Gross Federal Debt at 102% of annual GDP <i>Cosima F. Barone - FINARC SA - www.finarc.ch</i>
20	Sponsor de Septembre 2014	Banque MORVAL — www.morval.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

Financiarisation et Impasse Économique

De nombreux articles, livres et autres essais s'attaquent à l'impasse économique que nous traversons. Nombreux sont ceux qui considèrent que l'accroissement des inégalités sociales est à la base de la stagnation économique que nous traversons depuis la crise financière de 2008. De plus en plus d'économistes admettent depuis 2007-2008 cette notion, les partisans de cette approche écartent de leur argumentation toute considération politique et morale à cet égard. La préoccupation de l'inégalité croissante n'est pas liée à la gauche égalitaire. Les politiques et économistes de tous bords considèrent cette évolution comme incontestable. Des économistes de renom, tels que Raghuram Rajan, chef économiste du gouvernement indien et professeur à l'Université de Chicago, était un des premiers à critiquer violemment l'accroissement de l'inégalité comme cause de la crise économique. The Economist, revue économique par excellence, proche des thèses de la liberté des Marchés, a suggéré une nouvelle approche "progressiste" où la priorité serait une attaque Rooseveltienne contre les monopoles et les "droits acquis", se référant à l'action de Roosevelt lors de ses mandats entre 1901 et 1909 où il a adopté une politique active contre les trusts et le démantèlement de compagnies jugées comme surdimensionnées par rapport au marché.

Il est largement admis que les inégalités se sont fortement accrues aux Etats-Unis ces deux dernières décennies. Une étude de l'OCDE de 2011, intitulée «**Pourquoi l'inégalité continue à croître?**» relevait que l'inégalité aux Etats-Unis avait commencé à augmenter dès la fin des années 1970. La méthode la plus prosaïque pour mesurer ce déséquilibre ces dernières années est basée sur l'augmentation continue de la richesse du 1% des détenteurs de richesse, et de manière encore plus soutenue du 0.1% de cette catégorie de consommateurs. Les économistes français Emmanuel Saez, professeur d'économie à l'Université de Berkeley, et Thomas Piketty, de l'Ecole d'Economie de Paris, ont collecté une masse importante de données liées à cette évolution. (consulter *World Top Income Database*)

Il y a de la place pour ce débat sur les causes d'accroissement des inégalités. Les deux éléments évoqués le plus souvent sont la globalisation et l'importance croissante de l'éducation. Paul Krugman relève trois raisons sur la persistance de la crise économique:

- Il se peut que ce soit une coïncidence que l'inégalité se soit accrue pendant des années précédant la crise
- Il se peut qu'il y ait un lien de causalité: des inégalités fortes peuvent créer une vulnérabilité économique
- Il peut exister une "causalité commune" à savoir une croissance des inégalités et la survenance d'une crise économique. Pour lui, les idéologies néo-libérales peuvent être responsables des deux.

Ces facteurs peuvent être considérés dans les explications liées à l'évolution économique de ces dernières années. En fait, ces explications font toutes appel à l'insuffisance de la demande, de plus en plus nombreux sont les consommateurs souffrant de baisse de leur revenu. La création de richesse s'est de plus en plus concentrée selon les économistes entre les mains des super-riches. Cette catégorie de consommateur ne peut cependant suppléer le vide créé au niveau des revenus moyens. Les autorités ont encouragé les institutions financières à prêter de plus en plus, à des taux très bas. Les flux de liquidité artificielle se sont dirigés vers des secteurs précis de l'économie: d'une part l'immobilier,

qui a créé une fausse perception de richesse par une augmentation artificielle des prix, et les investissements boursiers. Dans son livre «**Beyond Outrage**», Robert Reich, conseiller d'Obama et "Secretary of Labor" sous Clinton, attribue l'anémie de l'économie à l'appauvrissement de la classe moyenne et une augmentation plus que proportionnelle des revenus des classes aisées. Mais c'est Raghuram Rajan, ancien chef économiste du FMI qui a en premier mis en évidence la notion de "croissance des inégalités". Son livre «**Fault Lines**» a remporté le prix Financial Time et Goldman Sachs du livre de l'année 2010. Pour Rajan, c'est "le changement très rapide des technologies, surtout informatiques, et l'exploitation de connaissances très pointues qui ont favorisé l'accroissement des inégalités".



Et que se passe-t-il lorsque l'accumulation de capital se concentre entre quelques mains? Il résulte une circulation plus rapide de grandes masses de capitaux à la recherche de rentabilité supérieure. Cette accumulation de capital entre les mains de quelques-uns devient dangereuse car elle exerce une influence de plus en plus forte sur les cercles politiques, créant ainsi des situations de rentes persistantes à l'instar de la dérégulation extrême du secteur financier après l'annulation de la loi Glass-Steagall (1999). Joseph Stiglitz, prix Nobel d'Economie est un des précurseurs de la thèse des 1% dominant le reste de la société. Son plus récent ouvrage, «**The price of Inequality**» (2012), expose l'interaction néfaste exercée par les trois facteurs suivants: inégalité excessive, échecs du système politique, et instabilité prononcée de l'économie.

Bien que Stiglitz admette le phénomène de "recherche de rendements supérieurs", il souligne que la manipulation politique par le lobbying des institutions financières, par ailleurs sauvées avec l'argent du contribuable, peut aggraver la faiblesse de l'économie. Les solutions pour Stiglitz et d'autres commentateurs sont multiples: «corriger les inégalités est par nécessité un processus à facettes multiples- nous devons contrôler les excès au sommet de la pyramide, renforcer le milieu de celle-ci et être en mesure d'aider ceux du bas». L'approche de Krugman souligne à quel point la crise est chronique et non cyclique. Le problème est plus profond et il est structurel: les industries employant beaucoup de main-d'œuvre ont migré avec la globalisation vers des pays à coût faible, la nouvelle économie "tertiarisée" n'étant pas en mesure d'absorber la masse de travailleurs libérés. La raison de la sévérité et de la durée de la crise est basée essentiellement sur le fait que l'aspect production de l'économie n'a pas été analysé et traité en temps utile ni les gouvernements ni par leurs conseillers économiques. La tertiarisation et la financiarisation de l'économie ne peuvent résoudre le problème structurel d'intégration économique qui en résulte des nouveaux arrivants sur le marché du travail. S'il est vrai que de plus en plus d'entreprises sont tentées de recourir à des investissements financiers afin de dégager des revenus supplémentaires, ceci ne résout pas le problème d'une économie productive réelle qui se rétrécit comme une peau de chagrin.

Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI

INVESTING IN RUSSIA: BUY THE CANNONS



banquemorval

Russia and Eastern Europe as an investment destination

Despite many contradictory claims, investing in Eastern Europe over the last decade has represented a significant investment opportunity for the savvy investor. In the first stage, Central European economies transitioned from their soviet-driven model to the Western, liberal model. Integration into the European Community followed as members in their full right triggered the so-called Euro convergence trade, which resulted in massive infrastructure and financial investments accompanied by significant long-term structural reforms. This process enabled these countries to rapidly reach macroeconomic stability, prosperity, security and World Trade Organization (WTO) membership. Poland, the largest economy in Central Europe, witnessed its stock market skyrocket by 400% since 2002 while the Russian market, along with the rest of the former soviet block of countries, also rose by some 400% over the same period albeit exhibiting significantly higher volatility in the process. Russia was re-rated on the back of superior dynamics of its vibrant emerging middle class and its increased economic integration with the global economy, which led to the country gaining WTO membership in 2013.

Post the 2008 financial crisis, adjustments on a global scale have been painful, particularly in the periphery of the European Community. In 2011 Greece provided the first shock, rapidly followed by Spain, Portugal and, most recently, Cyprus in 2013. Whilst peripheral European economies appeared to be close to being flushed down the crisis drain, countries in Central Europe exhibited resilience, mainly due to the positive impact of structural reforms. Poland was the only European economy in broader Europe to grow in 2008 and, in doing so, was able to maintain a strong investment return profile.

The Russian duality

However one looks at it, most former communist countries continue to westernize. If free market and economic integration aspirations remain somewhat constrained by the respective governments, these forces are too anchored and powerful today to change course. The Internet has deeply revolutionized local societies and is now omnipresent. It has become an unavoidable tool for creating and developing businesses as well as enhancing social development and emancipating populations as well as governments. These elements of social and structural progress have had a rapid and significant impact on Russian society and on how business has developed across many emerging industry sectors outside of the traditional resource-based ones. Early investors have benefited from some business fairy tales such as Magnit, Russia's largest food retailer and, with 230,000 employees, among the largest employers in Russia. Magnit was IPOed in 2008 at USD 10 and is now worth a stunning USD 60. Its market capitalization is just shy of USD 30bn and is still growing at an annual rate of 30%.

Like its former communist peers, the Russian market is developing, albeit with its own rules and at its own pace. Embracing progress, emancipation and profound change whilst maintaining imperial and Soviet habits of controlling everything and everyone everywhere is a difficult if not an impossible task to achieve in today's globalized economy. Russia's duality is a key characteristic of the country and its ambiguous behavior then comes to the limelight. Like its flag symbol suggests, the double-headed eagle looking in two different directions is quite representative. The head looking west represents its natural disposition towards Europe and the western world, which has always fascinated and attracted Russians with its refinement, sophistication



CONTINUED ON PAGE 5

INVESTING IN RUSSIA: BUY THE CANNONS

and level of development. Indeed a large percentage of the Russian population lives in the European part of the country. The other head looking east could represent Russia looking at the Siberian permafrost, where economic development is slow or absent. This duality is also palatable in the division that exists within the government between the St. Petersburg liberals, such as Alexei Kudrin and Anatoly Chubais, and the more hawkish entourage of Igor Sechin and Sergei Ivanov. These are individuals who are very close to President Putin and without whom he would not be able to govern. The business elite are divided along a similar line between the siloviki (*hard liners*)-run state-owned companies and private businesses owned and managed by the more liberal minded oligarchs. We can say with confidence today that one side is looking at the current Kremlin actions vis-à-vis Ukraine with anxiety and hoping that the crisis is temporary in nature while the other side fully supports the government's actions and its ideology with less forward thinking regarding the true costs and losses to the Russian people and Russian economic prosperity. Time is clearly on the side of investors. With economic costs likely to be overwhelming for Russia, maintaining the current status quo on Ukraine is unsustainable.

Russia has and continues to modernize, but mostly at inflexion points and after enduring maximum pain. One has simply to look back at the progress made since the 1990's. Without any doubt, Russia is today a connected, integrated and prominent member of global trade. But Russia is pursuing a different logic at the moment, one where politics and regional influence override its long-term global economic objectives. Eventually, Russia's concerns should revert to addressing economic reality. Despite the human, financial and reputation costs related to Russia's annexation of Crimea and the ensuing Ukrainian crisis, one has to cynically admit that this represents only a tragic glitch in the longer-term development in the region. In the context of this duality characteristic, Russia should continue to be viewed as an attractive investment opportunity where a period of reconstruction will undoubtedly re-emerge.

The "Russia Discount"

The investment community constantly refers to Russia as being cheap...forever cheap. Sporadic anti-market policies, bad publicity, mismanagement of state-owned companies and the slow pace of core structural reforms have led to this famous



banquemorval

discount. If numerous occasional and tactical investors have been discouraged by the apparent inability to extract a profit from this market, the truth is that long-term investors have reaped significant returns from this structural market characteristic by regularly taking advantage of the discount when at irrational levels.

As shown in the following tables, Russia is very cheap on almost all accounts. It has also become less profitable than its long-term history – *currently by a magnitude of at least 50%* – as measured by return on equity.

As at 15th of August 2014

Stock Index Returns (In USD)	2002-2014		2011-2014		2004-2014
	Total return	Ann Eq ret	Total return	Ann Eq ret	10 years
Russia RTS	410.40%	14.60%	-11.80%	-4.10%	29.0%
Poland WIG	413.90%	14.60%	19.10%	6%	18.0%
GEM	397.50%	14.30%	19.90%	6.30%	11.0%
MSCI World	180%	8.95%	51.50%	18.20%	8.30%
SPX	168.50%	8.60%	74.00%	23.00%	10.50%

Source: Elbrus capital, Bloomberg

As at 15th of August 2014

Valuation & profits to shareholders	PE 2014	RoE 2014	PE Long term	RoE Long term	PE to Hist	GDP Growth 2015
Russia RTS	5.2	6.70%	7.2	16.40%	-27.8%	0.00%
Poland WIG	15	8.10%	16.1	12.10%	-6.8%	2.00%
Emerging markets (MSCI)	13.8	10.40%	13.3	15.60%	3.8%	3.00%
MSCI World	15.9	11.10%	16.9	12.60%	-5.9%	2.00%
SPX	16.5	17.20%	16.2	13.50%	1.9%	3.00%

Source: Elbrus capital, Bloomberg

This situation has developed as a consequence of recent policies, which have proven to be particularly detrimental...

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website
-- www.gscgi.ch -- en zone "membres"*



Anton KHMELNITSKI

Anton Khmelnitski is the CEO and Chief Investment Officer of E.C. Elbrus Capital Investments Limited ("Elbrus Capital"). Elbrus Capital is a Swiss owned company with over 15 years of experience managing investment portfolios focused on Russia, Ukraine and the FSU countries as well as Emerging Europe on behalf of institutional clients. Elbrus Capital is investment advisor to Banque Morval in its capacity as investment manager of Willerequity Russia & Eastern Europe (WE Russia&EE). WE Russia&EE is a sub-fund of

FCP Willerfunds, A Luxembourg UCITS IV compliant umbrella fund of Willerfunds S.A. that serves as a dedicated instrument for Banque Morval to offer investors a diversified range of specialist equity, fixed income and absolute return investment funds.

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*

FECIF NewsFlash 65/2014: ESMA: Update of its Guidelines on UCITS issues

Executive Summary & Analysis

The European Securities and Markets Authority (ESMA) published an update of its Guidelines on ETFs and other UCITS issues. The guidelines published today are an update of the Guidelines originally published in 2012. The new version of the Guidelines modifies the original provision on diversification of collateral received by UCITS in the context of efficient portfolio management techniques and over-the-counter financial derivative transactions. The purpose of these Guidelines is to protect investors by providing guidance on the information that should be communicated with respect to index-Tracking UCITS and UCITS ETFs together with specific rules to be applied by UCITS when entering into over-the-counter financial derivative transactions and efficient portfolio management techniques. Finally, the Guidelines set out criteria that should be respected by financial indices in which UCITS invest. Today's publication triggers a period of two months within which competent authorities subject to these Guidelines have to notify ESMA of their compliance position.

Sources ...Related document is available upon request.

FECIF NewsFlash 63/2014: UCITS V: Council's final adoption

Executive Summary

The Council today formally adopted the final text on investment funds as concerns depository functions, remuneration policies and sanctions (UCITS V). The Directive will be published in the Official Journal of the European Union in the coming weeks. After the entry into force, Member states will have 18 months to transpose the Directive into national law, and depositories will be given an additional 24-month transition period after the transposition deadline.

Analysis

The text amends Directive 2009/65/EC on undertakings for collective investment in transferable securities, introducing specific provisions on the depository's safekeeping and oversight duties, and defining the conditions in which safekeeping duties can be delegated to a subcustodian. The new Directive sets out a list of entities that are eligible to act as UCITS depositories, and clarifies the depository's liability in the event of the loss of a financial instrument held in custody. It also includes provisions on redress. On sanctions, the text lists the main breaches that have been encountered in implementing Directive 2009/65/EC and lays down the administrative sanctions and measures that the authorities should be empowered to apply. Sanctions will generally be published, but can either be published anonymously or not at all depending on a case-by-case assessment that will take into account proportionality and the effect on financial stability. Administrative sanctions for legal persons are set to 10 % of total annual turnover or up to at least €5 million, for natural persons up to at least €5 million, or in both cases up to at least twice the amount of the benefit derived from the infringement, if this benefit can be determined. As concerns remuneration, the Directive introduces a requirement for the UCITS management company to implement policy that is consistent with sound risk management and complies with minimum principles. *Sources ...Related document is available upon request.*

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...

"Depuis 2007, la CIFA a créé un partenariat avec l'ECOSOC, qui s'est élargi aux domaines de l'éducation et de la formation. Chaque pays doit disposer de conseillers financiers compétents afin de protéger les consommateurs."

S.E. Nestor Osorio,
Président de l'ECOSOC

"L'Afrique a besoin du soutien des financiers pour son développement et sa croissance; mais l'Afrique a aussi besoin d'une tribune pour être écoutée de l'opinion publique internationale. A ce titre, la CIFA a un rôle important à jouer aux Nations Unies: elle se doit d'être le porte-parole des sans-voix."

Jean Ping,
Ancien Président de l'Union Africaine,
Président de la 59ème session de l'Assemblée générale de l'ONU, ancien président de l'OPEP

"La CIFA possède une grande expérience et a bien défendu les droits des investisseurs. Les Nations Unies ont besoin de ces connaissances pour que le secteur financier fasse à nouveau partie de l'économie réelle."

Andrei Abramov,
Chef, DESA Département ONG

CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in special consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

Suite au succès de sa 12^{ème} édition

La CIFA

1^{er} think tank spécialisé dans la
moralisation des pratiques financières
tiendra son

13^{ème} Forum International

du 22 au 24 avril 2015
Hôtel Hermitage, Monaco

Qu'est-ce que la CIFA ?

Les principes fondateurs de la CIFA s'articulent autour d'une réflexion éthique et d'une réforme du système financier mondial. Elle a pour mission de remettre la finance au service des épargnants et protéger les droits fondamentaux du citoyen sur les marchés financiers.

La CIFA est composée d'associations professionnelles regroupant plus de 750 000 gestionnaires de patrimoine (individuels et institutionnels) à travers le monde.

En 2007, la CIFA a développé une importante alliance stratégique en obtenant le « statut consultatif spécial » auprès des Nations Unies dans le cadre du Conseil économique et social (ECOSOC) et participe activement aux travaux de ces organes mondiaux.



Venez également découvrir **TRUSTING**. Ce magazine bi-annuel contient des informations riches sur les diverses activités de la CIFA, comme son Forum annuel, et des associations partenaires, ainsi que des articles d'experts mondiaux touchant à la gestion, l'investissement, la régulation et la fiscalité.

Vous pouvez télécharger la 5^{ème} édition du magazine sur:

www.cifango.org

Vous pourrez également télécharger gratuitement les livres blancs des précédents forums en anglais et en français.



CIFA's

Unique Advertisement Opportunity

in the forthcoming issue of

TRUSTING

N°7 / January-June 2015

CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in special consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

TRUSTING
The Independent Financial Advisor

Unique Advertisement Opportunity "TRUSTING, The Independent Financial Advisor"

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

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

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

Presentation

"TRUSTING, The Independent Financial Advisor"

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

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.

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 groups 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.

Contacts:

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

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

www.cifango.org

CONTACT:

alaugier@cifango.org

www.cifango.org

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

L'or retrouve une place dans une allocation d'actifs diversifiée

Si l'on prend les performances 2014 (*à fin août*) d'un portefeuille balancé, calculées sur la base d'indices, elles se situent entre 4% et 5%. Logique, compte tenu des progressions des indices des actions et des obligations se situant entre 4% et 9%. Cependant, les comptes des clients enregistrent plutôt des performances entre 0% et 2%. En 2014, de nombreux investisseurs ont été, à tort, prudents. Déjà en 2013, les craintes d'une correction sur les actions étaient présentes. En début d'année, on estimait pour la fin 2014 un taux d'intérêt US 10 ans aux environs des 3.5%; il se situe actuellement à 2.38%. Le Bund 10-ans est passé de 2% à 0.93%. Les taux d'intérêt allemands à 2 ans sont négatifs.

On est dans un **boom désinflationniste**, terme désignant une période de croissance (*modérée*) avec des forces déflationnistes. Cet environnement est favorable tant aux actions qu'aux obligations. L'évolution des taux d'intérêt montre que cette situation pourrait perdurer quelque temps encore. Nous ne croyons pas à une correction dans l'immédiat des actions et des obligations. Pas encore, car, à plus long terme, l'interventionnisme des banques centrales à résoudre tous les problèmes est problématique.

Dans la foulée de la crise financière, les pays développés se sont engagés dans des politiques monétaires expérimentales (*taux d'intérêt «zéro» sans fin, assouplissement quantitatif, etc.*). La BRI (*la banque centrale des banques centrales*) a récemment agité le drapeau rouge en ce qui concerne leur effet dopant sur le logement et sur divers segments risqués des marchés financiers... Compte tenu de l'orthodoxie et de l'excellente réputation de la BRI, cela dérange les décideurs, qui ont très peu envie de tenter de mettre fin à la répression financière, donc de permettre la reconstitution des taux réels plus élevés. Ils préfèrent esquiver, c'est-à-dire recourir à des mesures macro-prudentielles, afin de réduire provisoirement et théoriquement les chances d'une formation de bulles et de leur éclatement. Dans l'immobilier résidentiel au Royaume-Uni et en Suisse, par exemple, ils définissent un plafond sur les ratios des prêts aux valeurs des objets immobiliers et/ou de la dette au revenu des ménages, ou imposent des provisions hypothécaires supplémentaires. Cette approche s'attaque avant tout aux symptômes des excès... L'encadrement réglementaire des activités économiques est un mauvais substitut aux forces naturelles du marché, notamment l'évolution du loyer de l'argent. On réglemente pour éviter de monter les taux, en fait, on "manipule" avec bonne conscience!

**“ On réglemente
pour éviter de monter les taux,
en fait, on 'manipule'
avec bonne conscience! ”**

Après plus de 5 ans de politiques économiques extrêmes et non conventionnelles, leurs effets – notamment la hausse des inégalités – sont patents. Il en résulte le sentiment croissant que les marchés sont dans une sorte d'équilibre précaire, probablement transitoire. Afin de les stabiliser, les décideurs confirment leur interventionnisme et accélèrent la réglementation. On le voit clairement au niveau bancaire – que ce soit Bâle III ou Dodd-Frank aux États-Unis. Il en résulte une contraction sévère des activités pour compte propre (*Nostr*) des banques d'investissement. Dans la même veine, les fonds spéculatifs ne peuvent plus autant recourir à l'effet de levier, et perdent une partie de leur influence proverbiale sur les marchés. Au centre même du système réglementaire, la Fed, la BoE et la BoJ compriment l'offre d'une partie très importante des obligations (*et des prêts hypothécaires*) émis par leurs gouvernements respectifs

(*ou organismes para-étatiques*), y compris ceux de longue durée. Les compagnies d'assurance, ainsi que les fonds de pension (*notamment le GPIF au Japon*) sont, au passage, fortement incités à prendre aussi une part active à la reflation du prix des actifs. Comble de l'ironie, les produits financiers les plus conservateurs par nature, ceux du marché monétaire aux États-Unis, bénéficient des faveurs comptables des autorités de

réglementation. Ils n'évaluent toujours pas aux prix du marché leurs énormes portefeuilles de titres dérivés!

Le mieux est l'ennemi du bien. Le grand calme de la macro-économie mondiale, ni trop chaude ni trop froide, permet d'imaginer un cycle économique long et pas trop heurté. Donc des banques centrales "dociles". Cela offre en théorie de la sécurité et de la visibilité aux investisseurs, donc du tonus aux actifs risqués. La multiplication des réglementations, destinée à prolonger cette relative sérénité, s'avèrera toutefois contre-productive. En effet, l'univers des actifs manipulés s'élargit et les marchés semblent par conséquent perdre une partie de leur profondeur et de leur "liquidité". Ils pourraient s'avérer plus vulnérables que prévu aux aléas inévitables qui se produiront.

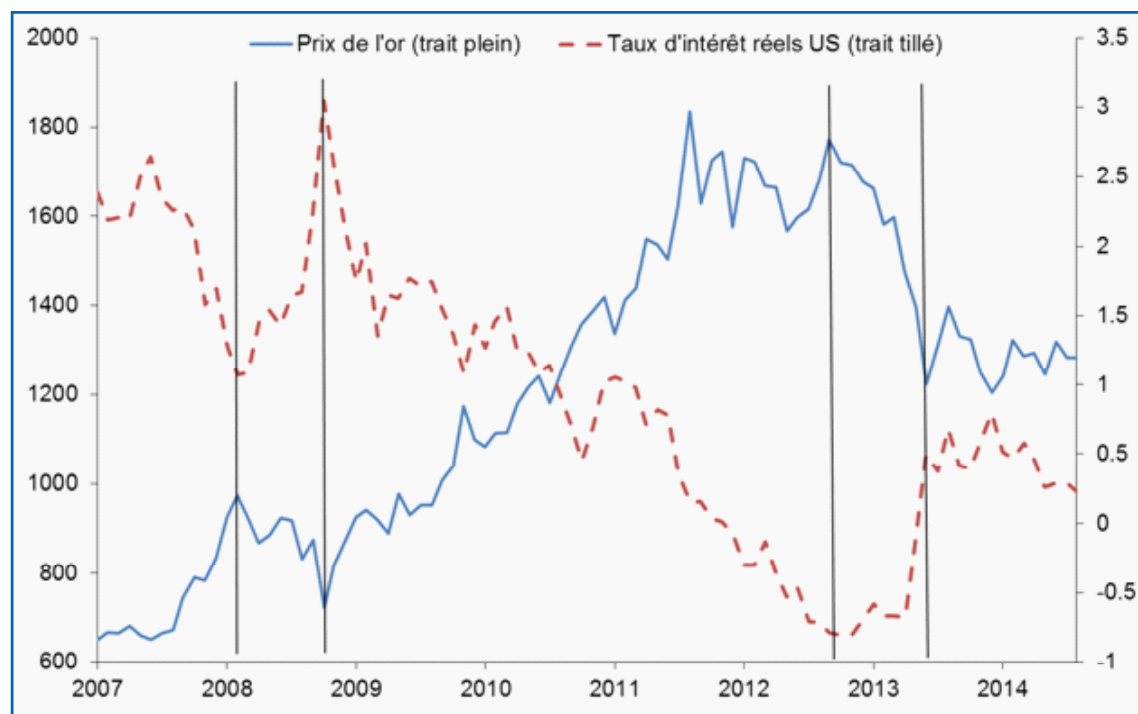
À court terme, le scepticisme des investisseurs évitera les dérapages haussiers et spéculatifs. 2014 ne devrait pas trop mal se terminer. On surveillera toutefois du coin de l'œil un indicateur de risque, le marché du "Repo", qui donne certains signes de tensions en matière de liquidité dans le système financier mondial.

...cont'd on page 9

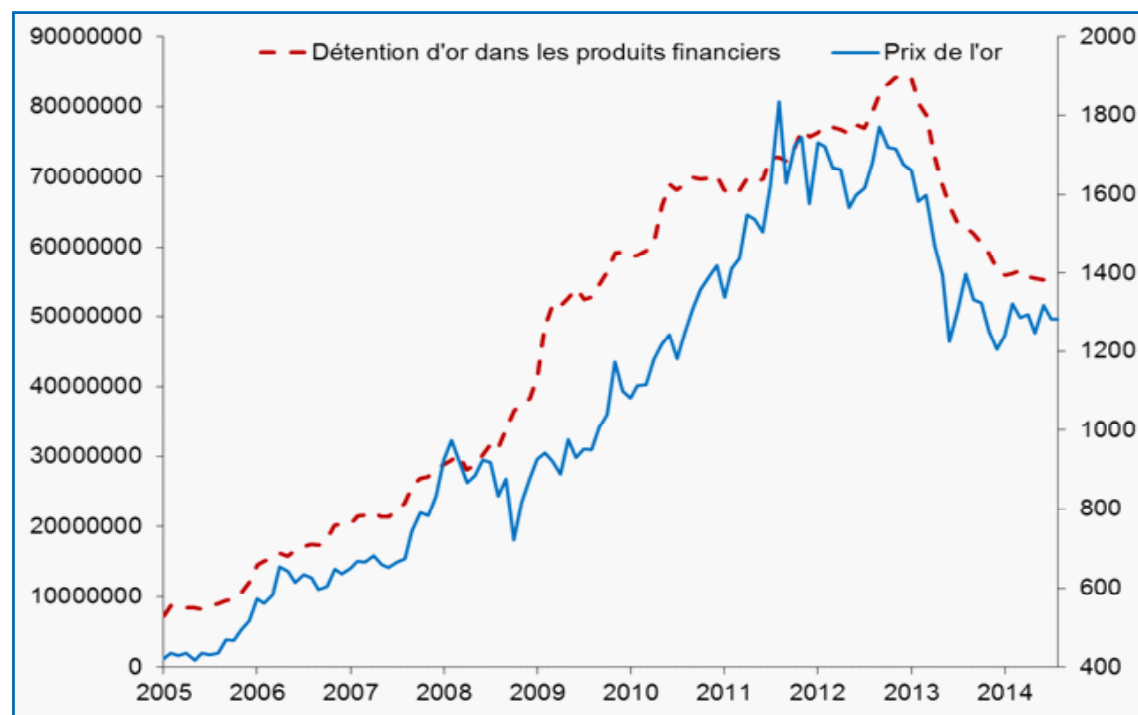
PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

L'or retrouve une place dans une allocation d'actifs diversifiée

...cont'd from page 8



Nous considérons donc qu'aujourd'hui, il est temps de construire progressivement une position de protection des portefeuilles avec de l'or physique. Les sociétés aurifères paraissent intéressantes, mais la corrélation avec les indices actions ne confère pas une bonne diversification. L'or physique est le véhicule d'investissement adéquat. Sur les six premiers mois de l'année, la demande d'or a fortement reculé en Asie en raison d'une faible volatilité du prix, de contraintes d'importation en Inde et le scandale de la réhypothécaction de l'or en Chine. Par contre, les ventes nettes dans les produits financiers ont été stoppées depuis le début de l'année. Un autre point positif est la baisse des taux d'intérêt réels qui réduit le coût d'opportunité. Techniquement, le cours de l'or fluctue dans un triangle entre 1'270 et 1'320; une cassure de la résistance ouvrirait la voie aux \$1'500-1'600.



PHILIPPE REZZONICO

Blue Lakes Advisors SA

CIO Office

Tél. +41 22 552 09 26

www.bluelakesadvisors.com

philippe.rezzonico@bluelakesadvisors.com

JURISTES & FISCALISTES

Loi sur les services financiers et Loi sur les établissements financiers: quels changements pour les gérants de fortune indépendants?

ALTENBURGER

www.altenburger.ch



Me Stéphanie Hodara El Bez
est avocate aux Barreaux de Genève et New York et est associée de l'Etude ALTENBURGER LTD legal + tax. Elle est responsable du Team Banking and Finance du bureau genevois de cette Etude. Me Hodara El Bez conseille des banques, des négociants en valeurs mobilières, des gestionnaires de placements collectifs et des gérants indépendants dans les domaines contractuels et réglementaires. Elle les assiste également dans le cadre de procédures nationales et internationales.

Depuis la crise financière de 2008, les régulateurs revisitent la réglementation financière afin notamment de réduire les risques systémiques et d'offrir une protection accrue aux investisseurs. Le Conseil fédéral a ainsi ouvert, en date du 27 juin 2014, la procédure de consultation, très attendue, concernant la Loi sur les services financiers (*ci-après: «LSFin»*) et la Loi sur les établissements financiers (*ci-après: «LEFin»*). Cette consultation prendra fin le 17 octobre 2014.

Ces deux projets de loi poursuivent des buts différents. La LSFin vise avant tout à améliorer la protection des clients tout en leur donnant davantage de moyens d'action en cas de litiges. De son côté, la LEFin ambitionne de régler, dans un seul et même acte législatif, la surveillance de l'ensemble des prestataires de services financiers pratiquant, sous quelque forme que ce soit, la gestion de fortune.

La présente contribution tâchera de présenter les principaux changements qui seront provoqués par cette nouvelle réglementation sur l'activité des gérants de fortune externes (*ci-après: «GFE»*) et leurs modèles d'affaires.

1. Autorisation et surveillance des GFE

1.1. Autorisation — Conformément au projet LEFin, les GFE devront obtenir une autorisation de l'autorité de surveillance. A défaut, ils ne pourront ni exercer leurs activités, ni s'inscrire au registre du commerce. A cette fin, outre les garanties d'une activité irréprochable, les GFE auront notamment l'obligation de présenter une organisation adéquate ainsi que de disposer de prescriptions internes. Ainsi, l'élaboration de directives internes ainsi que la conformité des contrats de mandat à la réglementation seront exigées.

Par ailleurs, des garanties financières et/ou la conclusion d'une assurance en responsabilité civile professionnelle sont prévues par la LEFin aux fins de l'obtention de l'autorisation.

Toutefois, à ce jour, le projet de loi ne donne pas d'indication particulière sur le type d'organisation exigée ni sur le montant des garanties financières à offrir. Le projet ne permet pas en effet de déterminer si les exigences actuellement applicables aux gestionnaires de placements collectifs en terme d'organisation et de garanties financières s'appliqueront également aux GFE (*par exemple obligation d'avoir un risk manager et un compliance officer, nombre minimum de personnes au Conseil d'administration et à la direction, capital minimum de CHF 200'000*). Ces questions devraient être réglées ultérieurement par voie d'ordonnances et/ou de circulaires.

Il faut cependant relever qu'afin de garantir les droits acquis, le projet prévoit d'introduire une clause d'antériorité pour les GFE existants. Ils seront ainsi dispensés de l'obligation d'obtenir une autorisation pour autant qu'ils disposent d'une expérience suffisante (*15 ans minimum*) et qu'ils n'acceptent pas de nouveaux clients. La question de l'utilité de l'introduction d'une telle clause peut néanmoins se poser. En effet, il est fort probable que peu de GFE renonceront volontairement à servir de nouveaux clients.

En outre, l'obligation d'obtenir une autorisation ne s'applique qu'aux GFE qui gèrent les avoirs de leurs clients, à l'exclusion de ceux qui exercent exclusivement une activité de pur conseil. Toutefois, les projets de lois ne tracent pas distinctement la limite entre l'activité de gestion et celle de conseil.

1.2. Surveillance — Selon le projet LEFin, les GFE, définis dans la loi comme des gestionnaires de fortune «non qualifiés» (*par opposition aux gérants de placements collectifs et d'institutions de prévoyance*), seront dorénavant soumis à une surveillance prudentielle. Dans cette optique, deux options sont proposées au stade de la consultation: (i) soit les GFE seront soumis à la surveillance directe



Me Cecilia Peregrina
est avocate au barreau de Genève et est titulaire d'un LL.M en droit bancaire et financier de l'Université de Boston. Elle travaille en tant que collaboratrice dans le team Banking & Finance de l'Etude ALTENBURGER LTD legal + tax. Elle s'est spécialisée dans le domaine réglementaire applicable aux gestionnaires de fortune et aux placements collectifs de capitaux. Elle assiste également des intermédiaires financiers et leurs clients dans le cadre de procédures civiles et pénales. Elle a enseigné en outre le droit commercial dans le cadre de la formation des clerks d'avocats et de notaires.

JURISTES & FISCALISTES

Loi sur les services financiers et Loi sur les établissements financiers: quels changements pour les gérants de fortune indépendants?

ALTENBURGER

www.altenburger.ch

de la FINMA, (ii) soit ils seront soumis à la surveillance d'un organisme de surveillance indépendant constitué spécialement à cet effet, soumis lui-même à la surveillance de la FINMA. Dans le cadre de la deuxième option, cet organisme sera également en charge de la surveillance relative à la LBA.

2. Obligations en tant que conseillers à la clientèle

2.1. Obligation d'enregistrement des conseillers à la clientèle — A l'avenir, tout conseiller à la clientèle, c'est-à-dire toute personne physique qui entre en contact avec les clients pour leur proposer un service financier et, de ce fait, les GFE, devra s'inscrire dans un registre, semblable à celui des avocats ou des intermédiaires d'assurance non-liés. A cette fin, les GFE devront au préalable non seulement avoir conclu une assurance responsabilité civile professionnelle mais également s'être affiliés à un organe de médiation.

Par ailleurs, contrairement à l'exception prévalant en matière d'autorisation, l'inscription au registre des conseillers s'applique également aux GFE qui pratiquent exclusivement le conseil en placement.

2.2. Formation et perfectionnement — Outre l'obligation d'enregistrement précitée, la LSFfin précise que les conseillers à la clientèle doivent connaître «suffisamment» les règles que cette loi impose et disposer des connaissances techniques nécessaires à leur activité.

La finalité de ces exigences est de pousser les conseillers à la clientèle à mettre régulièrement à jour leurs connaissances en suivant des cours de perfectionnement. Cependant, aucune indication sur le nombre, la fréquence ou le type de cours à suivre ne figure dans le projet de loi.

3. Indépendance et rétrocessions

3.1. Indépendance — Dorénavant, les GFE ne pourront se présenter comme «indépendant» qu'à des conditions très strictes. En effet, influencée par la directive MiFID, la LSFfin prévoit qu'un service ne pourra être qualifié d'indépendant que lorsque le GFE prend en considération un nombre suffisant d'instruments financiers proposés sur le marché et qu'il ne perçoit pas d'avantages de tiers pour la fourniture de ce service ou si les avantages perçus sont transférés aux clients.

3.2. Rétrocessions — Afin de dissiper tous doutes pouvant subsister suite aux différents développements jurisprudentiels en matière de rétrocessions, les conditions strictes auxquelles

les GFE peuvent accepter les avantages provenant de tiers sont désormais prévues par la loi. La LSFfin rappelle ainsi qu'une renonciation préalable et expresse du client est exigée ainsi que la communication du type et de l'ampleur de ces avantages, ce avant la fourniture du service financier ou la conclusion du contrat. Dans les cas où cette information ne peut être communiquée par avance, le GFE renseigne son client sur les critères de calcul et l'ordre de grandeur des prestations reçues de tiers.

4. «Suitability and appropriateness test» et obligation de documentation

Aujourd'hui, la circulaire FINMA 2009/1 ainsi que les différents codes de conduite des Organismes d'Autorégulation prévoient déjà l'obligation pour les GFE de s'assurer que les placements effectués concordent en permanence avec le profil de risque des clients et leurs objectifs et restrictions de placement.

Le projet LSFfin précise les règles de conduite à suivre par les GFE dans le domaine de la vérification de l'adéquation et du caractère approprié des services et instruments financiers proposés («suitability and appropriateness test»). Mais surtout, la LSFfin introduit, dans une optique de protection des clients, une nouvelle obligation de documentation qui impose aux GFE de consigner par écrit les vérifications effectuées dans ce contexte. Il est important de souligner que ces obligations de vérification et de documentation s'appliqueront tant dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune que dans celui d'un contrat de conseil en placement.

De manière générale, les GFE vont ainsi être amenés à rédiger un certain nombre de documents qu'ils auront l'obligation de transmettre à leurs clients. En particulier, ils devront consigner par écrit (i) les profils risque des clients, (ii) leurs objectifs de placement et (iii) les différentes prestations convenues et fournies ainsi que (iv) les motifs qui ont conduit à recommander un service/instrument financier déterminé plutôt qu'un autre. Bien que le contenu exact de cette nouvelle documentation ne soit pas encore précisé par la LSFfin, on peut d'ores et déjà s'attendre à ce que cette obligation entraîne pour les GFE une charge de travail administratif supplémentaire...

*Cet article est disponible
en version intégrale
sur le website
-- www.gscgi.ch --
en zone "membres"*

Me Stéphanie Hodara El Bez

hodara@altenburger.ch

Me Cecilia Peregrina

peregrina@altenburger.ch

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le cycle présidentiel va-t-il perdre son influence?



Bruno Estier Strategic Technicals
www.estier.net / bruno — bruno.estier@sunrise.ch

Jeudi 21 août le S&P500 clôturait (*vers 1992*) à un nouveau plus haut après une correction en forme de V, typique des corrections court-terme dans un marché haussier. Ce rebond en V est en fait une grosse surprise, car la seconde moitié de 2014 devrait être sous l'influence du cycle présidentiel de 4-ans et devrait coïncider avant la fin octobre avec une correction importante de plus de 10%, voire même de 20%! Dans le passé le creux du cycle présidentiel était décelable de façon fiable. A l'exception du cycle de 2006, qui ne présentait qu'une correction assez mineure cassant la moyenne mobile de 10-mois seulement quelques semaines avant de reprendre une hausse jusqu'en 2007. A l'époque, les analystes ont considéré que le creux cyclique avait été retardé jusqu'en 2008...

Mais il ne semble pas judicieux de comparer 2014 avec 2006. En effet la combinaison des cycles moyen-terme est bien différente: le cycle de Juglar (9.25 ans) était en 2006 proche de son apogée, alors qu'en 2014 il est en pleine phase haussière, car son creux récent est estimé vers fin 2011. Le cycle long terme (37 ans), qui inclut 4 cycles de Juglar, a aussi fait son creux fin 2011, et est aussi en 2014 en pleine phase haussière long terme. Jusqu'à présent, ces deux cycles (*à la hausse dès 2012*) suggéraient une reprise durable du marché des actions, qui correspond bien à la hausse linéaire du S&P500 de 2012 à 2014.

Une correction peut elle encore avoir lieu dans les prochaines six semaines alors que le S&P est toujours sur ses plus hauts fin août? Rien n'est impossible, mais comme le creux du cycle de quatre ans est attendu pour l'automne 2014, l'influence baissière de ce cycle disparaîtrait après

novembre 2014. Dès lors, les trois cycles seraient en phases haussières coïncidentes jusqu'à fin 2016. Il reste donc peu de temps pour constater si le cycle présidentiel de quatre ans a effectivement perdu ou non son influence sur le marché des actions. Pour ce faire suivons avec attention une éventuelle incapacité du marché américain à confirmer dans les prochains jours de nouveaux plus hauts, par exemple pour le S&P500 de s'établir au dessus du niveau psychologique de 2000 points. De même, en cas de renversement à la baisse du S&P500 depuis les niveaux actuels, et de cassure du précédent creux d'août vers 1904, le S&P500 passerait sous sa moyenne mobile de 10-mois, qui sera à 1908 en septembre. Cela pourrait indiquer une correction comme en 2011. Dans ce cas, la volatilité VIX, visible sur le panel supérieur du graphique, pourrait remonter au dessus de 20% pour refléter un climat aigu d'anxiété correspondant à une baisse pentue et brutale du S&P500.

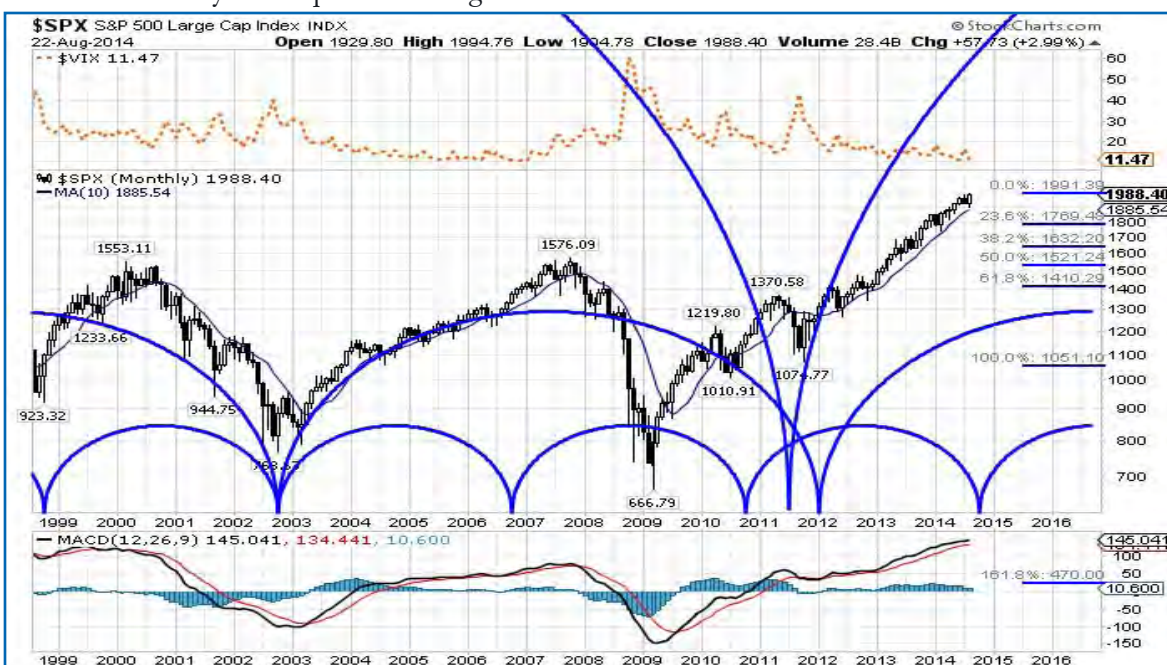
De toute façon, même une baisse brutale ne serait pas la fin du monde en terme d'analyse technique... car une baisse de 20% du S&P500, soit 400 points environ, ne représenterait qu'à peine 38% de retour entre le creux de 2011 à 1050 et le sommet vers 1990. Cela ne renverserait même pas la tendance de hausse établie depuis 2009, car pour un renversement de tendance un retour de plus de 50% est nécessaire.

Le suspense touche bientôt à sa fin: après l'automne 2014, il ne faudra plus chercher pour au moins deux ans dans les cycles long-terme d'influences baissières!

Graphique:

Indice S&P500 avec une moyenne mobile mensuelle de 10 mois depuis 1998, et la représentation des creux des trois cycles long terme, celui de 4 ans, de 9.25 ans et de 37 ans. La flèche verte pointe vers un creux théorique du cycle présidentiel de 4 ans en octobre 2014. Au-dessus du S&P500 se trouve l'indice de volatilité VIX. Sur le panel inférieur se trouve l'indicateur de vitesse, dit MACD, qui suggère que le S&P500 est plus sur-acheté en 2014 qu'en 2007. En d'autres termes, le marché haussier est plus fort en 2014 qu'en 2007.

Source: Stockcharts.com



L'AVIS DE L'ANALYSTE

Using imagination to smoothen regional hostilities...

Regional hostilities are common-place, but examples of once-foes building bridges also abound once the incentives for peace were created. Such incentives have often been of “economic-nature”. There is nothing more effective than the benefits of economics and commerce to overcome ideological and trust hurdles. What else can explain the proximity between USA-China or Saudi Arabia-USA, if not mutual economic benefits? Asia itself is no stranger to bickering neighbors, be it the Koreas, Israel-Palestine, China-Japan or closer home in South Asia like India-Pakistan. The South Asian neighbors have had their spats on various issues, with relations often turning confrontational. Amongst the various issues, a thorny one last year had been of border skirmishes along the Indo-Pak line in the states of Jammu and Kashmir/Azad Kashmir. Border skirmishes have occurred in the past as well, led by elements who seem bent on creating a climate of hostility despite the best efforts of the governments and civil societies. So, is there any way to create an economics-led solution that can create a sort of incentive to maintain peace in that region?

Let us recall the major issues which each of them are facing in their respective countries, and target one which is common to both. Energy shortage is the first that comes to mind. Pakistan and India are both reeling under severe energy shortages and this is an issue of national debate. Both rely substantially on imported fuels for electricity generation, and prices of fuels like coal, oil or natural gas are not becoming much cheaper in a hurry. Neither are both countries cash-rich by any means. Hence, there is a practical limitation to the increased amounts each can pay for higher imported quantities. But both do need to produce more electricity in order to overcome this chronic challenge. In such an environment, renewable energy using solar resources can provide some relief, however small it might be.

A proposal to transform the entire stretch of border area (*along the border line itself, plus an additional 50 kilometers stretch on either sides beyond the no-man's land*) into a landmark renewable energy project is the objective of this article. This means placing thousands of solar-energy panels side-by-side along this stretch which can use solar resource for electricity generation for the ultimate benefit of people on both sides.

So what is the rationale behind this outlandish idea? First is undoubtedly to address the energy shortage issue, even if the

benefit from renewable electricity production is on a small-scale as compared to fossil-fuel based power plants. Secondly, the revenue ensuing from this project (*i.e. sale of electricity by the government to its people*) might help the governments' public finances to some extent, an area on worry in both countries. Third, both countries are paying enough for imported fuel. In contrast, the cost of renewable energy comes down over the long-term once the price of solar panels is recovered, since the raw material (*sunlight*) is free. Moreover, the altitude and low-pollution in a region like Jammu and Kashmir/Azad Kashmir means that the intensity of sunlight is much more, and sunlight absorption would be higher where it is more intense and bright. Next, the technology is already available within the countries. So, there is no question of paying for expensive imported technology, apart from paying for the imported solar panel films itself. There are several renewable energy companies in India engaged in solar technology and setting-up of solar power infrastructure, and I am sure Pakistan has similar enterprises as well. Most importantly, the strategic nature of the project's benefits might ensure any entity on either side do not resort to skirmishes in the border area. Any border violence will only damage the solar panels and disrupt the production process. Given that electricity is a sensitive national issue, any damage to these vital assets would only reduce public popularity of the entities involved in the skirmish within its own population, something nobody wants. Of course, it is possible that any instigator, after causing destruction to panels on his own side, might point fingers at the other side in order to pass the blame and win sympathy points. This is where the government's ability to put in place an internal monitoring process on its own people coming in proximity to the “solar-zone” holds key, not to mention involving multiple layers for monitoring. Multiple layers mean more personnel, which increases the chances of irregularity getting leaked.

Given that electricity shortage is a national issue, a project like this might help resolve some of the energy deficit, even if it is on a smaller-scale. Global armament manufacturing companies might dislike this, since continuance of hostilities is of vital importance for their vast sales and earnings. But, it is time India and Pakistan think constructively about their own benefits, rather than benefitting other countries by continuing their hostilities.



*The author works with a leading capital markets company in India.
Views expressed are entirely personal and do not represent those of any entity.*

Sourajit AIYER
sourajitaiyer@gmail.com

Silver Fix Goes Electronic for First Time

[...] Three participants providing data for replacement of 117-year-old system [...]

[...] Two banks and a metals trading house are providing data for the first-ever electronic fixing of the daily silver benchmark on Friday, the London Bullion Market Association said [...]

[...] Until now, the silver benchmark, known as the silver fix, has been set by a panel of three banks, which would meet on a daily, private conference call to establish a price for a range of users from mining companies to high-street jewelers and central banks [...]

[...] That system is being replaced by an electronic benchmark—called the London Silver Price—run by a consortium of CME Group Inc. and Thomson Reuters Corp., in partnership with the LBMA, a trade group [...]

[...] The new auction-based electronic system will match buying and selling orders from accredited market participants to reach a benchmark price [...]

Read more: <http://online.wsj.com/articles/silver-fix-goes-electronic-for-first-time-1408099987>

CFB

Traders Profit as Power Grid Is Overworked

[...] Trading linked to congestion on New York State's electric grid, a market intended to protect power companies and ultimately benefit consumers, has made big profits for trading firms [...]

[...] Across the nation, investment funds and major banks are wagering billions on similar trades using computer algorithms and teams of Ph.D.s, as they chase profits in an arcane [...]

[...] The contracts were intended to protect the electricity producers, utilities and industries that need to buy power. The thinking was that the contracts would help them hedge against sharp price swings caused by competition as well as the weather, plant failures or equipment problems. Those lower costs... [...]

[...] But Wall Street banks and other investors have stepped in, siphoning off much of the money. [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2014/08/15/business/energy-environment/traders-profit-as-power-grid-is-overworked.html?ref=business>

CFB

Explosion des recettes fiscales provenant des impôts sur les successions

Un tiers des familles en Grande-Bretagne sera frappée en 2014 par des taxes sur héritage selon le Daily Telegraph. Les statistiques du Trésor annoncent que le seuil des £325'000 pour les impôts sur les successions sera dépassé par 35'000 foyers en 2014, soit 35% de plus que l'an passé.

Cette tendance augmente en 2015 pour atteindre 43'800 foyers. Durant les cinq prochaines années, 236'000 foyers devraient être frappés par de telles taxes, et ce d'autant plus que les prix de l'immobilier ont crû fortement au Royaume-Uni. La taxe au-dessus du seuil mentionné atteint 40% de l'héritage, Londres étant le plus grand contributeur de ces taxes, au vu de la flambée des prix de l'immobilier.

Des experts, des économistes et de nombreux politiques s'émouvent de ce phénomène qui frappera fortement la classe moyenne britannique. Lorsque les conservateurs sont venus aux commandes, ils promettaient une augmentation du seuil non imposable à 1 million de £, mais leur initiative a été bloquée par leurs partenaires du LibDem. George Osborne, Chancelier de l'Echiquier, a gelé le seuil de £375'000 qui double pour les couples et ce jusqu'en 2018. Graham Brady, président de «Comité 1922» au sein du parti des conservateurs commente: «ces chiffres montrent que l'impôt sur la succession frappe un nombre croissant de foyers à revenus de classe moyenne, contribuables qu'une telle taxe ne visait pas à l'origine». Un porte-parole du Trésor relevait que ce seuil tenait compte des dépenses croissantes en matière de soins pour les personnes âgées.

PCH

UK Savers could pay death tax while they are still living

[...] UK Savers could be forced to pay inheritance tax while they are still alive, under a new drive against tax avoidance [...]

[...] Ministers want to stop wealthy people benefiting from complicated schemes that allow them to dramatically reduce the amount they will owe after their death [...]

Read more: <http://www.telegraph.co.uk/finance/personalfinance/11025017/Savers-could-pay-death-tax-while-they-are-still-living.html>

CFB

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

China's Big New Export: Regulation

[...] After the rise of the European Union's antitrust regulators in the 1990s and early 2000s, China's own corporate watchdogs are now flexing their muscles on a global level [...]

[...] We've seen the rise of China as a manufacturing powerhouse, the world's most important internet and telecommunications market, and the go-to destination for the world's commodity exporters. But now we're starting to see another major Chinese influence on the world economy: its corporate regulators [...]

Read more: <http://blogs.wsj.com/corporate-intelligence/2014/06/17/chinas-big-new-export-regulation/?KEYWORDS=regulation>

CFB

An Emerging Price War in the World of Investment Advice

[...] Fidelity and BlackRock's new offering will cost 0.55 to 1.10 percent annually. People with less money pay more fees, as is standard in these arrangements. Merrill Lynch's Merrill Edge division ... wants 1 percent annually ... And TradeKing, home of the \$4.95 stock trade, asks for 0.50 to 1.0 percent [...]

[...] pricing is particularly striking given the recent emergence of start-ups like Betterment, FutureAdvisor and Wealthfront. Those firms will run your money for 0.15 to 0.50 percent [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2014/08/23/your-money/financial-planners/an-emerging-price-war-in-the-world-of-investment-advice.html?ref=business>

CFB

Les membres du GSCGI bénéficient d'une réduction de 25%

ACADEMY & FINANCE

L'AGEFI
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

Renseignements et inscriptions:

info@academyfinance.ch

http://academyfinance.ch/v2/next_events/AF530.pdf

2^{ÈME} CONFÉRENCE ANNUELLE

**LE NOUVEAU
TOURNANT
DE LA PLACE
FINANCIÈRE
SUISSE**

GENÈVE, 20 & 21 NOVEMBRE 2014, GRAND HÔTEL KEMPINSKI

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

La prochaine réunion mensuelle du GSCGI se tiendra en septembre 2014.

Le GSCGI vous souhaite un bel été!

...et met cet espace à disposition d'autres associations & institutions.

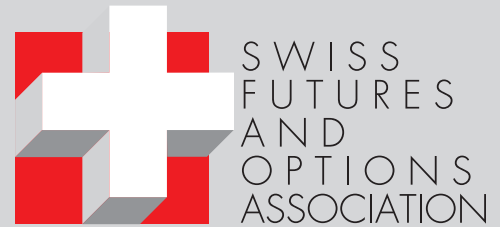
* * *

Join Us at Bürgenstock 2014

Global Forum for Derivatives Markets

23-25 September 2014

InterContinental Hotel, Geneva Switzerland



Join us for SFOA/FIA/FIA Europe Bürgenstock: The Global Forum for Derivatives Markets which will take place on September 23-25 in Geneva, Switzerland.

The Bürgenstock conference, now in its fourth decade, has a long history of attracting distinguished speakers and prominent names from the economic, academic and political worlds for high-level debate and discussion.

www.burgenstock.org

For further enquiries, contact:

Carol Gregoir, Secretary-General

Swiss Futures and Options Association, Geneva / +41 22 860 2103



35th

Bürgenstock

35TH ANNUAL BÜRGENSTOCK - THE GLOBAL FORUM FOR DERIVATIVES MARKETS

23-25 SEPTEMBER 2014 | INTERCONTINENTAL HOTEL | GENEVA, SWITZERLAND

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

*La prochaine réunion mensuelle
du GSCGI
se tiendra en septembre 2014.*

Le GSCGI vous souhaite un bel été!

*...et met cet espace à disposition
d'autres associations & institutions.*

Join us at the

CIFA, GSCGI and FECIF

C I F A CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in special consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GRUPPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, G.S.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDIPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.



fecif
Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers

Virtual FinFair stand.



Dear Sir/Madam,

We, at E-MERGING, have always been proud of our lead in the modern world of technology and now we prove this fact once more as we invite you with great enthusiasm to another Virtual FinFair event this September, 24-25th 2014.

Virtual FinFair is a one of a kind experience with nothing like it in the world, made to help connect you and your company, large or small, to the world of finance from the easy, simple and efficient click of your mouse and comfort of your home or office. The opportunities offered at this prestigious event cannot be replicated anywhere else and gives you numerous options to explore.

For the exhibitors, we offer you the unique chance to create your own customised exhibition booth for hundreds, even thousands of potential clients to visit and admire as you share brochures, videos and business cards which can be saved, and later printed or watched at any time after the event by your new clients. What could be better?

RESERVE YOUR BOOTH NOW!

For the visitors, you can create your own avatar, a virtual person online, who will meet thousands like them, all potential new business connections from around the world in the space of two days. Enjoy Skype calls, live chats and exchange of details with professional and private investors. You can only gain from this incredible occasion.

REGISTER NOW FOR FREE!

CIFA, FECIF and GSCGI will be exhibitors. Come and visit our booth during the Virtual FinFair.

If you think Virtual FinFair is also amazing, (even if you don't, we do) spread the word, forward the email and tell your friends, colleagues and others of this distinct event that everyone can join, benefit and enjoy!

<http://finfair.e-merging.com>

Do not hesitate to contact us for further information:

Mélanie Berkovits Previ – m.berkovits@lombardodier.com

Camille Richard – c.richard@lombardodier.com

+41 (0)22 709 1478

E-MERGING
LOMBARD ODIER



BOOK REVIEW

EarthArt: Colors of the Earth

by Bernhard Edmaier

EarthART: Colours of the Earth is a spectacular collection of breathtaking images by world-renowned aerial photographer Bernhard Edmaier (*Earthsong*, 2004, *Patterns of the Earth*, 2007 and *Earth on Fire*, 2009). Divided into colour-coded chapters (blue, green, yellow, orange, red, violet, brown, grey/black and white), EarthART offers an astounding and little-seen view of the world's surface. The images are presented on a black background for maximum effect: in the jewel-bright pages of this book, the colour wheel comes to life.

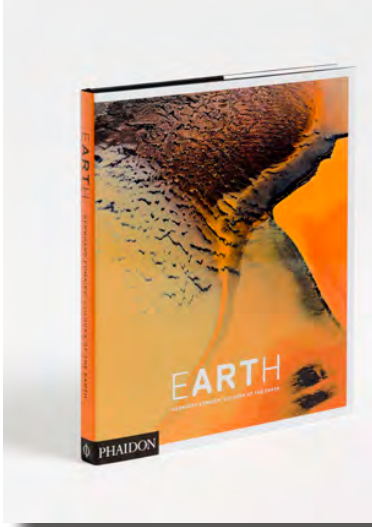
Read more: <http://uk.phaidon.com/store/photography/bernhard-edmaier-earthart-9780714865768/>

Source: PHAIDON, UK

The Work of Art That We All Inhabit. Bernhard Edmaier, who was trained as a civil engineer and geologist, decided 20 years ago to concentrate on photography. His "Patterns of the Earth" (2007) emphasized shapes; "Earth on Fire" (2009) focused on volcanoes and lava. His new book of geology-informed photographs, "EarthArt: Colors of the Earth" (the title page renders "EarthArt" as *EARTH*), ravishes the eye with combinations of pattern and riotous colors from around the world, in coffee-table size. The photographs — few smaller than 10 inches square and some much larger — span the rainbow, from the blood-red of a volcano tunnel in Kilauea, Hawaii, to the violet-fissured slate in Namib-Naukluft National Park, Namibia. No human traces are visible in these images, about 90 percent of them aerial and many taken over uninhabited, nearly inaccessible regions.

Read more: <http://www.nytimes.com/2014/08/12/science/in-earthart-a-global-color-palette-on-display.html?ref=science>

Source: The New York Times



L'impôt sur les successions. Une fausse bonne idée ...par Pierre Bessard et Victoria Curzon

Institut Libéral, 115 pages, CHF 19.80

peut être commandé sur www.institutliberal.ch
<http://www.libinst.ch/?i=l-impot-sur-les-successions--fr>

L'imposition des successions est un thème traditionnellement controversé de l'économie politique et de l'éthique sociale. Cela n'empêche pas de l'analyser correctement tant du point de vue du droit, que de la morale ou de l'efficacité économique, à la fois dans le contexte institutionnel actuel spécifique à la Suisse et dans une perspective plus large.

D'un point de vue humaniste, comme le relève tout d'abord Pierre Bessard dans son

prologue, l'impôt sur les successions fait figure d'anachronisme: il impose un transfert de patrimoine déjà grevé au préalable à titre de revenu et de fortune à un moment – le décès – sur lequel ni la collectivité ni l'individu ou son entourage n'ont de prise... L'égaliarisme idéologisé qui sous-tend l'**appropriation de richesses par l'État** au décès part en revanche de la conception fallacieuse d'une quantité statique de biens. L'accumulation de richesses d'une personne n'empêche cependant en rien la création et l'accumulation de richesses par une autre... **Économiquement**, les distorsions engendrées par l'impôt sur les successions sont également très importantes... **Du point de vue de la systématique fiscale**, un impôt fédéral sur les successions soulève de nombreuses questions quant à sa place dans un système institutionnel fédéraliste... **Les principes constitutionnels de la garantie de la propriété et de la liberté économique** relativisent également l'engouement pour cet impôt, d'autant plus que l'imposition de la fortune en Suisse est comparativement élevée...

Dans son épilogue, Victoria Curzon Price montre (par une analogie) que l'imposition des successions est un projet à courte vue, voire un signe d'inintelligence, à défaut de se rattacher à un minimum d'éthique et de respecter la propriété: ses partisans détruisent précisément ce sur quoi reposent leurs politiques redistributionnistes.

Pierre Bessard • Victoria Curzon Price • dir.

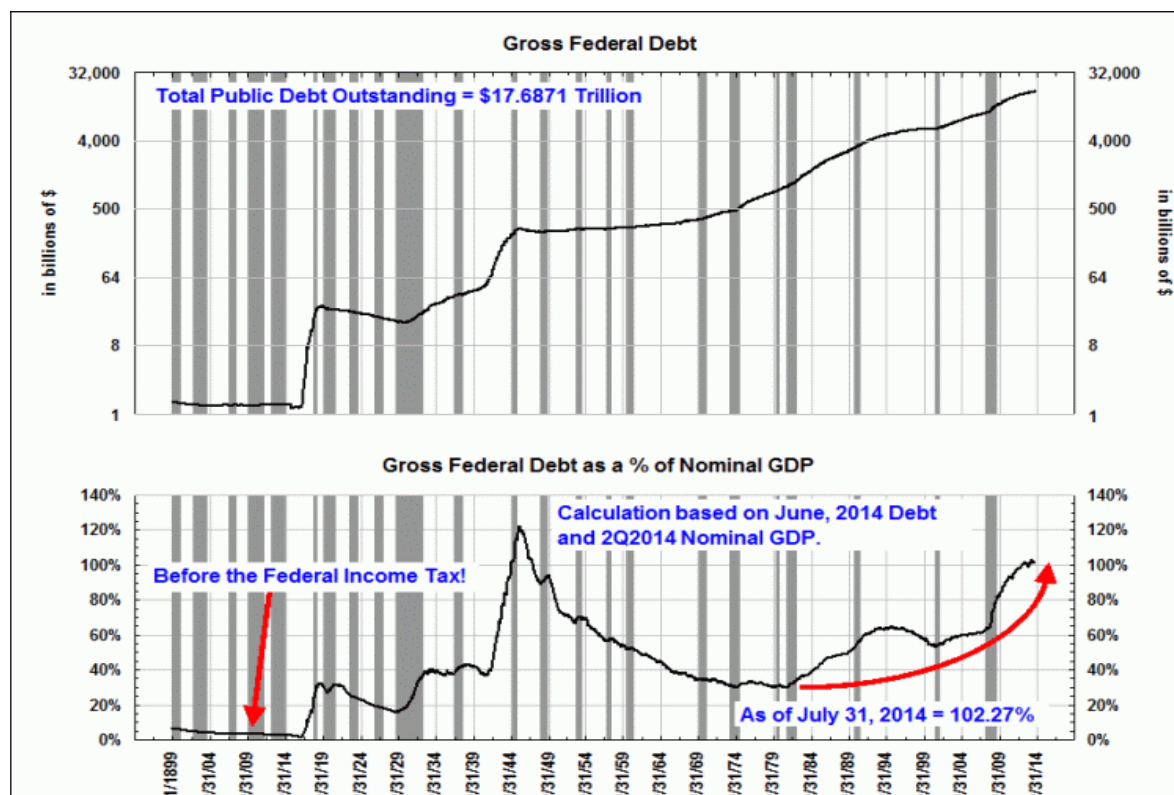
L'impôt sur les successions Une fausse bonne idée



INSTITUT LIBÉRAL

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

U.S. Gross Federal Debt at 102% of annual GDP



With government debt having surpassed the 100% milestone, the U.S. government has asked big banks whether it should issue bonds that mature in more than 30 years ... which could help the U.S. borrow at low rates for long periods.

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

September 26, 2014/Geneva — Orateur: Anton Khmel'nitski, Banque MORVAL (Membre Partenaire du GSCGI)

October 29, 2014/Geneva — Orateur: tba..., BSI (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.

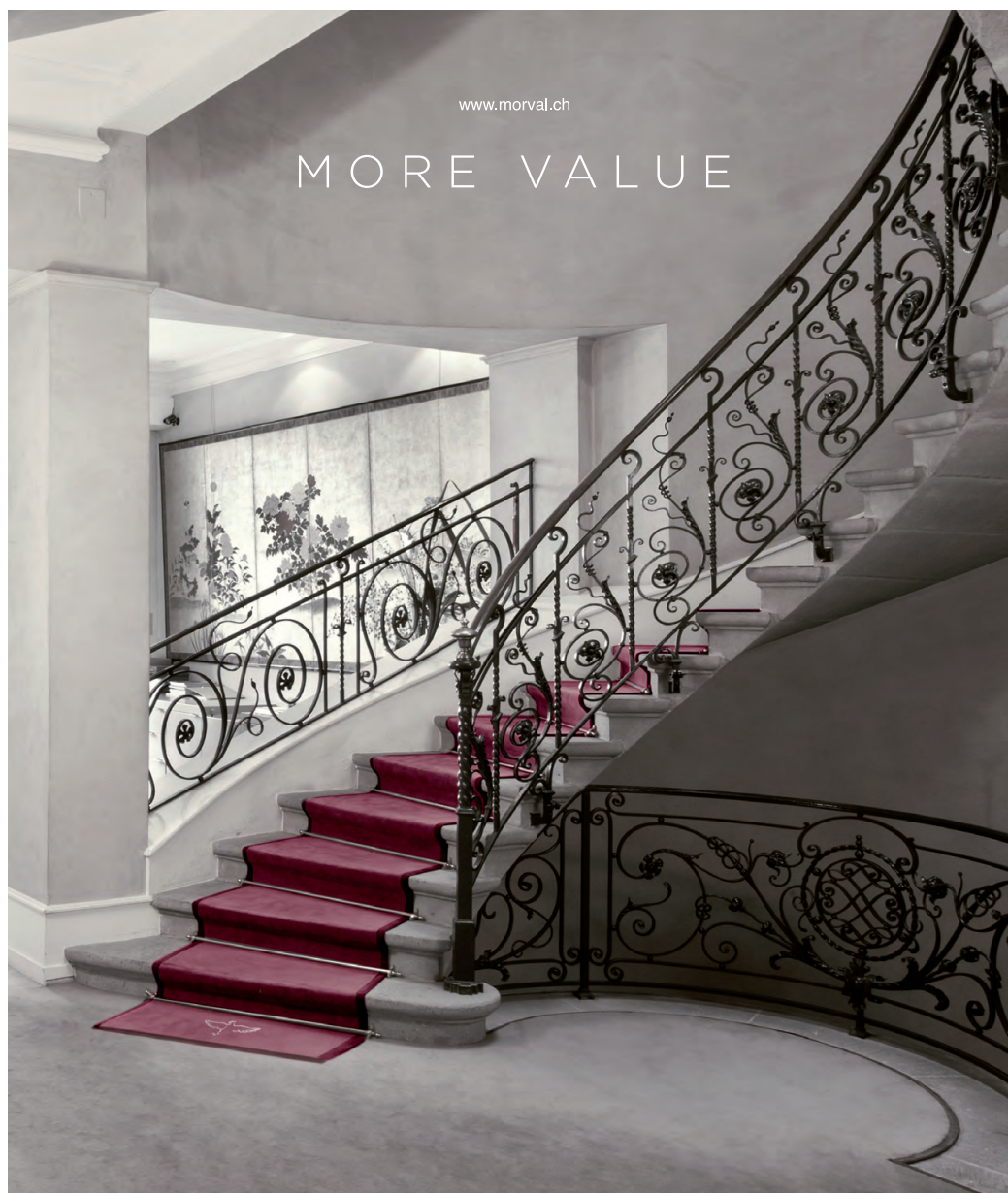
SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL ?

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !

WEALTHGRAM@GSCGI.CH

LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2014

banquemorval — www.morval.ch — Partenaire du GSCGI



banquemorval

More than a banking relationship

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.