

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. II  
N° 15 - Avril 2013



## THE ITALIAN SPRING ARRIVES



**La dichotomie des marchés financiers**

Depuis 1987 je navigue dans le monde merveilleux de la finance en Suisse. En septembre cela fera 26 ans. Ce matin, un client me disait «mais qu'est-ce que tu penses? va-t-on encore monter?». Soudainement je prenais conscience qu'il y avait quelque chose de pas très logique dans ce que l'on vit en ce moment. Pour être franc, la première chose qui me frappe est que, non seulement le marché ne cesse de battre des records alors que la moitié de la population financière est au bord de la dépression nerveuse, mais tout le monde en a ras-le-bol des réglemations, du marché, de l'ambiance morose et de la crise.

Au cours de ma longue carrière, j'en ai connu des «bull markets». Ils étaient à chaque fois caractérisés par une euphorie générale. Tout le monde était heureux. Tout le monde changeait de voiture, de maison, certains même de femme. Une chose est sûre: personne ne déprimait autant qu'aujourd'hui. Cet aspect là est la première chose qui me dérange.

Ensuite, les volumes se sont totalement effondrés; plus personne n'est actif, sauf dans ses rêves. Malgré cela, tout le monde a une théorie sur le "pourquoi du comment" et surtout du "comment" il va faire pour racheter le marché à la première occasion, tout en sachant pertinemment que dès que ça va baisser franchement, ces mêmes personnes vont se jeter à couvert en courant. Comme

d'habitude, il n'y aura plus personne pour acheter. La volatilité prend le même chemin et même après que le marché ait plus que doublé depuis le trou de 2009. Personne ne veut se protéger contre une éventuelle correction majeure. C'est mauvais tout cela. Trop de confiance et trop de certitude nuisent aux marchés. En 2009, le S&P500 était à 666 et la volatilité était à 90%. Alors tous voulaient se protéger. Cinq ans plus tard, le même S&P est à 1560 et la volatilité à 15%. Pourtant, personne ne veut dépenser 10 francs pour acheter une assurance en cas de baisse. Ce n'est pas bon non plus.



Enfin, la dernière chose qui me dérange, et qui n'est pas la moindre, est la différence entre la réalité économique et la réalité boursière. Bien que le marché ait propension à ne voir QUE les bonnes nouvelles et à considérer les mauvaises comme des indications que ça ira mieux demain, on ne peut pas nier que l'Europe n'est pas au mieux. Chypre est virtuellement mort, la Grèce est exsangue, l'Italie n'a pas de Gouvernement, l'Espagne a un taux de chômage vertigineux et la France est tant préoccupée par les comptes non-déclarés de ses Ministres, sans parler de sa croissance qui est pourrie. Aux USA, on joue à faire croire que tout va bien, mais on n'a toujours pas d'accord sur le budget, le rebond de l'immobilier pourrait bien être artificiel, et quant aux chiffres de l'emploi, on s'interroge logiquement sur leur véracité. Et, je vous passe le cas du cinglé de Corée.

En résumé, on peut avoir mangé un cocktail d'euphorisants, mais on ne peut quand même pas dire que cette économie va bien. Et pourtant ça monte. On dit toujours que la bourse représente ce que sera l'économie dans six à neuf mois. Au vu de la situation actuelle, je peine à croire que l'économie soit dans une croissance telle pour justifier les valorisations des sociétés en disant que ça ira mieux demain. Peu importe comment l'on tourne la chose, à un moment ou à un autre soit l'économie va rattraper le marché, soit ce sera le marché qui va rejoindre l'économie à la cave. Ce jour-là, j'en connais deux ou trois qui regretteront de ne pas avoir profité de la volatilité basse actuelle pour acheter des puts et vendre leurs actions. À bon entendeur...

Thomas VEILLET, Fondateur de [www.investir.ch](http://www.investir.ch)

**Sommaire:**

2	Editorial & Sommaire
3-4	ROYAL BANK OF SCOTLAND Sponsor d'Avril 2013
5	Les Membres du GSCGI
6	Placements & Techniques de Gestion
7	Juristes & Fiscalistes
8	L'Avis de l'Analyste
9-10	In Globo
11	La Réunion Mensuelle du GSCGI
12	Book Review
13	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles -- La Parole est à Vous
14	ROYAL BANK OF SCOTLAND -- Sponsor Avril 2013

**Editeur: GSCGI**

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

Zürich: [sekretariat@svuf.ch](mailto: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](mailto:segreteria@gscgi.ch)  
c/o Camplani & Partners SA - Tél. +41 (0) 91 921 1414  
Viale S. Francini 16, CH - 6900 Lugano

## THE ITALIAN SPRING ARRIVES



In his last Revolver report, Alberto Gallo, RBS Head of European Macro Credit Research, gives his view on the implications the new Italian political situation will have for the Eurozone. According to him the most likely outcome for the new Italian government will be new elections not earlier than May 15. A grand multilateral coalition or another technocratic government are in his view out of the question as the Bersani-Grillo coalition looks improbable despite it being beneficial to Italy's situation, and another technical government would be rejected by most Italians as showed in Monti's party election. Although this means political uncertainty and economic instability for the next three to six months, we think the market is likely to stay stable for a few weeks with a cautious look on Spain and Italy.

### The Italian Spring arrives

Italy's newly elected parliament will have its first session on March 15. It will mark the start of a season of political instability which will likely lead to new elections.

Italy's protest vote for Grillo is a symptom of austerity fatigue. Italians want change, and rightly so: the country has lagged its western peers for two decades in competitiveness and growth, choked by antique labour and product market regulations, an inefficient public sector and widespread corruption.

Fitch's downgrade to BBB+ (*negative outlook*) is one of several signs of distress suggesting that economic performance – and social unrest – are about to worsen. Unemployment hit a record high in January (11.7%), while over one-in-three young workers is jobless. Without jobs, Italians continue to tighten their belts: savings rates have halved to less than 9% from 16% pre-crisis, while a Bank of Italy study released yesterday said 8% of households suffer from excessive debt and are struggling to get to month-end. Banks are feeling the pain, too: bad loans have risen 17.5% YoY hurting small and mid-sized institutions the most. Banco Popolare issued a profit warning last week on ris-

ing bad loans at its consumer unit. Italian banks suffered a EUR 30bn (2%) deposit outflow in January, according to ECB data, mostly from non-financial firms

### Political gridlock could last months

We are now in a phase of limbo, as the three major political forces (*Bersani-PD, Grillo-5\*M and Berlusconi-PdL*) negotiate an alliance. Even without a senate majority, Bersani is clinging to a victory. He has recently proposed an eight-point program and called for general support. But Grillo, crucial for reaching a stable senate majority, has pledged not to ally himself with any other old-school party. In other words, it appears he would support Bersani on a case by case basis only – for example for a reform of Italy's complex electoral law. As with Berlusconi, he is claiming to be ill and taking refuge in a Milan hospital, after being freshly sentenced to a one-year corruption sentence.

Talks of political coalitions are just that, in our view, and any alliance is unlikely to last long. A Bersani-Grillo coalition would be beneficial to Italy's situation, as it would allow the government to pass some key reforms and to simplify the electoral system, before new elections. But Grillo's incentive is to continue on his independent anti-establishment trajectory: any mixing with old-school political forces would weaken his message. In addition, the PD's ranks are already in disarray, as 38-year old Florence Mayor Renzi is rising to first in opinion polls for Prime Minister, overshadowing Bersani. Renzi is calling for new elections and new democratic primaries. Finally, a PD-PdL coalition would be political suicide for Bersani, given Berlusconi's fresh convictions, and would further boost support for Mr Renzi.

### All roads lead to new elections

President Napolitano will meet the three political leaders this week, to determine whether a government can be formed. A

CONTINUED ON PAGE 4

## THE ITALIAN SPRING ARRIVES

CONTINUED FROM PAGE 3

new government will have to pass a vote of confidence in parliament, also in March. But the real tests will come later on. Italy's economy needs urgent reforms and its treasury is heavily reliant on bond markets. In the pre-euro era, a weak coalition could buy time by devaluing its currency and limp along for a year or more. Today, it needs to cope with a strong euro and with cracks in Italy's industrial and social structure. Anecdotal evidence is already stark, especially in the south: over the past few weeks, Naples's public bus company ran out of money to buy fuel, according to newspaper *Il Mattino*, while public employees in Sicily are due one to three months of salary. The worse the situation gets, the less time a coalition government will have to find a solution. Another technical government, on the other hand, is out of the question: Italians would oppose it strongly, consistent with the aversion showed to Monti's party at elections.

***Therefore, we believe there is a high probability that new elections will be announced this year.***

### Meanwhile, political gridlock is likely to turn into economic gridlock

Some of the indicators mentioned above already suggest a worsening of Italy's economic conditions: with uncertainty about tax and labour reforms, Italian firms are even less likely to invest, and banks less likely to lend. Rating agencies have started to price the situation, and after Fitch, DBRS's decision would potentially increase the collateral haircut on Italian bonds at the ECB, which takes the highest rating of the four major agencies. Both Moody's and S&P are in wait-and-see mode, as our rates strategists discussed on Friday. Moody's: "We would consider downgrading Italy's government debt rating in the event of additional material deterioration in the country's economic prospects or difficulties in implementing reform". S&P: "the Italian general election results have no immediate implications for Italy sovereign ratings (*unsolicited, BBB+/Negative/A-2*)," policy choices "will be a key factor for Italy's sovereign creditworthiness".

### Bank results to show rising bad loans

Italian banks have a strong liquidity position and several did not pay back the LTRO fully, as a precautionary measure. However, asset quality will likely deteriorate in the coming months. Volatility in BTP yields will affect banks directly, as Italian banks have increased their holdings of sovereigns to around 10% of total assets, the highest in the periphery. Rising bad loans will hurt as well – especially for mid-sized banks like Monte Paschi or Banco Popolare. We remain long senior paper of Intesa, Unicredit and Monte Paschi on abundant liquidity and no senior

bail-in till 2018. However, we avoid sub paper of Italian banks on deteriorating asset quality.

In turn, weaker banks mean weaker lending activity. 98% of Italy's firms are SMEs, and they rely on banks for almost all their funding. Loans fell 3.8% YoY in January across non-financial firms.

### ECB on hold

The ECB has been studying more non-standard options to repair the credit transmission mechanism to small firms. But it is unlikely to deploy them in a situation of political instability, in our view (*see also My cupboard is (almost) bare: it's time for the politicians to do the heavy lifting | ECB Review, 7 March 2013*). The OMT itself is less applicable, without a stable government who is able to ask for help and to commit to conditionality, i.e. a fiscal and structural reform program. During the ECB's press conference last week, Mr Draghi argued that financial fragmentation is gradually subsiding and that soft data (*business surveys*) is showing signs of improvement. But the dispersion in core-periphery funding costs for the real economy remains very high, according to our indicators. Italian SMEs pay around 5.8% for loans, 65% more than their German peers and 50% more than the euro area average.

### Positioning: technicals to outweigh fundamentals until new elections get closer

Credit markets continue to underestimate the risk of political instability in Italy and in the periphery, and the calls for a switch from a pro-austerity fiscal compact to a growth compact. We think these risks will emerge more strongly as the possibility of new elections in Italy becomes reality – which is no earlier than May 15. In the meantime, credit spreads will likely continue to tighten after February's indigestion, as both technicals and growth data remain supportive of the asset class. It is for these reasons that we took profits on our Italy bank short trade soon after elections (*The Revolver | Bullets: Take profits on Italy short, but more downside for Monte Paschi, 28 February 2013*).

We remain long credit overall, with a preference for European markets and including high-beta segments like high yield, hybrids and financials. At the same time, we are cautious on the two largest periphery countries and the only two outside an economic program – Italy and Spain – where we think declining growth and social unrest may induce a re-think of austerity and potentially weaken the ECB backstops.

*Ludwig Lewicki*



R B S -- 24 Lerchenstrasse, 8045 Zurich, Switzerland  
 Office: +41 44 286 1267 -- Mobile: +41 79 964 9455

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### Speaking Points Panelveranstaltung zum Hearingbericht FIDLEG vom 7. März 2013, Bern



Wenn ich es richtig verstehe, hat die Schweiz als Nicht-EU-Mitgliedsstaat und Nicht-EWR-Staat betreffend EU-Gesetzgebung theoretisch 3 Moeglichkeiten :

- Erstens: Unilateraler und totaler Nachvollzug der EU-Gesetzgebung auf diversen Gebieten, einschliesslich dem Gebiet Finanzdienstleistungen. Dieser unilaterale und totale Nachvollzug wuerde sicherlich mit einem Blick auf einen moeglichen Zugang zum EU-Markt und des Aequivalenztests Vorteile aufweisen, gibt aber keine Garantie fuer einen Zugang.

- Zweitens: Unilateraler aber nur teilweiser Nachvollzug der EU-Gesetzgebung. Auch hier mit dem Augenmerk auf den Aequivalenztest und den moeglichen Zugang zum EU-Markt. Ein nur teilweiser Nachvollzug erlaubt allerdings, gewisse fuer die europaeischen Anleger und die Industrie nicht ganz so vorteilhafte oder sogar schaedliche Teile der Gesetzgebung nicht umzusetzen. Die Schweiz koennte so auf den Weltmaerkten attraktiver bleiben. Allerdings besteht dann immer die Gefahr, dass der Zugang zum EU-Markt in bestimmten Gebieten wegen fehlender Gleichwertigkeit erschwert werden koennte.

- Drittens: Kein Nachvollzug des EU-Rechts und stattdessen eine autonome Rechtsetzung, die auf den internationalen Standards der FSB, G-20 etc beruht.

Welche dieser 3 Moeglichkeiten fuer den Bereich der Finanzdienstleistungen von der Schweiz gewaehlt wird, ist eine rein schweizerinterne Angelegenheit. Es steht mir als Generaldirektor eines europaeischen Industrieverbandes ganz sicher nicht zu, mich in diese politische Grundsatzfrage einzumischen.

Wir von EFAMA koennen jedoch, und das moechte ich nun tun, bei den einzelnen Themen jeweils darauf hinweisen, ob die vom FIDLEG vorgeschlagene Loesung dem EU-Recht entspricht oder nicht...

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

**Peter De PROFT**  
Director General  
EFAMA -- [www.efama.org](http://www.efama.org)



#### Altruism and Happiness, by Matthieu Ricard

...a speech for CIFA's "Happiness Day" inauguration in Monaco (March 20, 2013)



Modern life confronts us with a number of unique challenges, each with its own temporality and priority. There is a vital thread that links the economy in the short-term, life satisfaction in the mid-term, and the environment in the long-term. That thread is altruism.

Altruism is not just a noble, somewhat naive ideal or a luxury only the affluent

can afford. Now, more than ever, altruism is a necessity for the well-being of all.

If we were more altruistic, if we were more considerate of others, we would not indulge in wild speculations with the savings of investors who placed their trust in us...

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



From left, Jean-Pierre Discrens (CIFA's Secretary-General), S.E. Nassir Abdulaziz Al-Nasser (President of UN Alliance of Civilisations, former President of the 66th Session of UN General Assembly), Pierre Christodoulidis (CIFA's President). On the extreme right of snapshot on right is Pascal Camia, General Director of Hôtel Hermitage, Monaco.

**SAVE THE DATE**

**XI<sup>th</sup> INTERNATIONAL CIFA FORUM**

**CAN THE WORLD FINANCIAL SYSTEM BE REFORMED?**

**From April 24<sup>th</sup> to 26<sup>th</sup> 2013**  
**Sporting d'Hiver, Monaco**

**With the exceptionnal participation of the**  
**President of ECOSOC**  
**UNITED NATIONS ECONOMIC AND SOCIAL COUNCIL**

To download the program and register, please click the link below:  
[www.cifango.org/eventu.php?id=40](http://www.cifango.org/eventu.php?id=40)



## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Les certificats Mini-Futures connaissent un succès grandissant

Les certificats Mini-Futures connaissent un succès grandissant. Ces produits à effet de levier transparents ne sont pas seulement adaptés pour le trading, mais peuvent aussi très bien servir pour la couverture de risques dans un portefeuille – et ce sans impact de la volatilité et sans date de maturité.

Dans les marchés baissiers, de nombreux investisseurs se préoccupent de chercher des solutions pour couvrir tout ou partie de leur portefeuille. La solution la plus simple pour réduire le risque est naturellement la vente de positions. Mais, dans certains cas, une vente directe n'est pas possible ou peu pratique.

Même si l'accès aux Mini-Futures est facile, il est primordial de bien maîtriser ces instruments pour pouvoir couvrir le risque de son portefeuille avec succès.

Les certificats Mini-Future offrent une participation intégrale à l'évolution du sous-jacent alors que seule une partie de la valeur du sous-jacent est financée par l'investisseur. L'effet de levier en résultant indique à quel point le Mini-Future réagit par rapport aux variations du sous-jacent. Les certificats Mini-Future sont disponibles sous la forme de Mini-Future Long et de Mini-Future Short. La méthode de fonctionnement de ces deux types de Mini-Futures est opposée. Avec un certificat Mini-Future Call, l'investisseur table sur une hausse du sous-jacent, tandis qu'avec un Mini-Future Short il prévoit une baisse.

Grâce à l'apport en capital réduit du certificat Mini-Future, la performance réalisée dans le Mini-Future est plus importante qu'un investissement direct dans le sous-jacent (*en prenant compte des effets possibles du ratio et du taux de change*). En contrepartie, il s'agit d'un placement plus risqué qu'un placement direct dans le sous-jacent car le levier implique une sensibilité accrue.

Les certificats Mini-Future sont particulièrement adaptés pour la couverture de risques dans les portefeuilles. Aussi actuellement il serait par exemple possible d'utiliser les Mini-Futures Shorts pour se protéger sur les trois marchés suivants:

- Sur l'Euro Stoxx Bank Index (SX7E) afin de se couvrir contre une correction des valeurs bancaires. Depuis l'été dernier l'indice a réalisé une hausse de près de 60%. Pour se couvrir il serait possible d'utiliser par exemple des Mini Shorts avec un levier de 5. L'indice vaut actuellement 116.50 EUR, un Mini Short coûterait avec un ratio de 1 pour 1 :  $116.50 / 5 = 23.30$ . Le produit sera actif tant que le Stop Loss lié au Financing Level ou Strike n'est pas touché. Ce dernier équivaut à  $116.50 + 23.30 = 139.80$

EUR et 4% de Stop Loss revient à 134.42. Si l'indice gagne 1 EUR à 117.50, le Mini Short va perdre 1 EUR à 22.30 ( $117.50 - 139.80$ ) et inversement. Cela revient donc à une variation de 5x entre la variation du sous-jacent et celle du Mini Short.



- Sur le FTSE MIB, afin de se couvrir contre une prise des bénéfices accumulés sur l'indice de référence italien. Celui-ci se trouve déjà sous pression avec une baisse depuis janvier, mais toujours une valorisation en hausse de près de 30% depuis l'été dernier. Ici encore il serait possible de couvrir la position contre une chute passagère avec des Mini Shorts FTSE MIB avec un levier de 5. Ici donc pour décliner le produit: l'indice vaut actuellement 16,092 EUR, un Mini Short coûterait avec un ratio de 1 pour 1 :  $16,092 / 5 = 3,218.40$ . Le produit sera actif tant que le Stop Loss lié au Financing Level ou Strike n'est pas touché. Ce dernier équivaut à  $16,092 + 3,218.4 = 19,310.40$  EUR et 4% de Stop Loss revient à 18,567.69.

- Sur le BTP Future, afin de se couvrir contre une hausse des taux italiens avec les élections italiennes. Ici il serait possible par exemple de sélectionner des Mini Shorts avec une barrière désactivante située à 5% du niveau actuel. L'indice vaut actuellement 110.46 un Mini Short coûterait avec un ratio de 1 pour 1 :  $110.46 / 5 = 22.092$ . Le produit sera actif tant que le Stop Loss lié au Financing Level ou Strike n'est pas touché. Ce dernier équivaut à  $110.46 + 22.092 = 132.552$  et 5% de Stop Loss revient à 126.24.

Nous offrons toute une gamme de produits sur notre site internet <http://markets.rbsbank.ch/> ou bien sur demande nous lançons volontiers des produits sur mesure.



**Ludwig Lewicki**  
Public Distribution Switzerland & France  
Markets -- RBS  
24 Lerchenstrasse, 8045 Zurich, Switzerland  
Office: +41 44 286 1267  
Mobile: +41 79 964 9455

**JURISTES & FISCALISTES**

**Les Gestionnaires Indépendants rencontrent les Législateurs à Berne**

Confrontés année après année, loi après loi, au sombre oubli que les législateurs et les autorités financières semblent réserver aux gestionnaires indépendants de Suisse, ces derniers vont à la rencontre des législateurs le 11 mars 2013 avec enthousiasme, observations utiles dérivant de leur expérience de praticiens de la profession de gestion de fortune et idées créatives!

Le **GSCGI**, **LE LOBBY DES CITOYENS** (lobby anti-lobby apolitique accrédité au Palais Fédéral), **SWISS RESPECT** et le **CLUB DES GESTIONNAIRES**, ont convié une vingtaine de politiciens de tout parti politique autour d'une soirée raclette, certes dans une ambiance rustique mais très conviviale. Le ton de cette rencontre était ainsi clairement donné. Les gestionnaires indépendants apportent leur expérience professionnelle et des idées créatives portées au secours de notre pays qui

subit des pressions incessantes de l'étranger mettant en danger sa réputation et sa souveraineté. C'est alors aux législateurs de prendre des décisions empreintes de réelle connaissance du tissu économique national, qui est également confronté aux forces présentes dans l'échiquier mondial.

**Marc R. Studer**, fondateur du "LeLobbydesCitoyens", attire l'attention des participants sur le fait que le citoyen *...a bien compris son nouveau rôle de payeur de premier ressort, à tous les niveaux: consommateur, usager, automobiliste, contribuable, parent, etc...* et souligne que *...l'électeur, découragé et abandonné, s'est peu à peu distancé des politiciens qui l'ont trahi, jusqu'à ne plus croire au pouvoir des urnes et à se démobiliser de faire usage de son droit souverain, de toute façon invalidé par une administration peu respectueuse de sa volonté...*



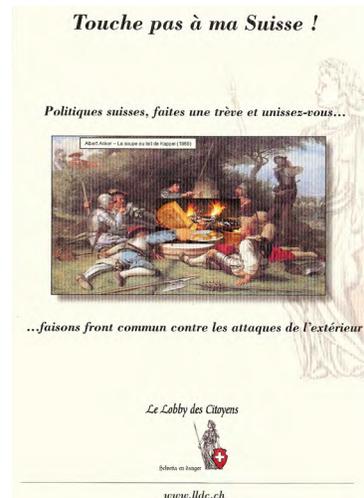
L'inquiétude est grandissante quant au fonctionnement de nos institutions politiques... qui livrent plus de 4200 noms de clients et plus de 10'000 noms d'employés de banques, avec tous les problèmes de sécurité que cela comporte pour les personnes concernées... juridiques qui, sur notre sol helvétique, privilégient la suprématie du droit international sur notre droit national, mettant en jeu la

Souveraineté de notre pays, son Indépendance et sa Neutralité... et médiatiques qui, en cette ère de pensée unique, n'ont malheureusement souvent qu'une pensée unique... Les médias devraient pourtant faire preuve de responsabilité... car ils sont le tout dernier contre-pouvoir et regard critique sur un système où seuls les intérêts des plus puissants comptent et où le Citoyen est bien entendu totalement absent...

Pour le secteur financier, objet de cette rencontre, quatre thèmes principaux ont été portés à l'attention des législateurs pour les inciter à plus de bons sens dans la prise de décisions qui sont lourdes de conséquences pour notre économie et l'indépendance de la profession de gestion patrimoniale:



**I. Les Banques, quelles banques, de quoi parle-t-on?**



En préambule, Marc Studer fait la remarque suivante *...dans le peu de temps que j'ai maintenant passé dans la salle des pas perdus du Parlement, j'ai maintes fois entendu parler des...*

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

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

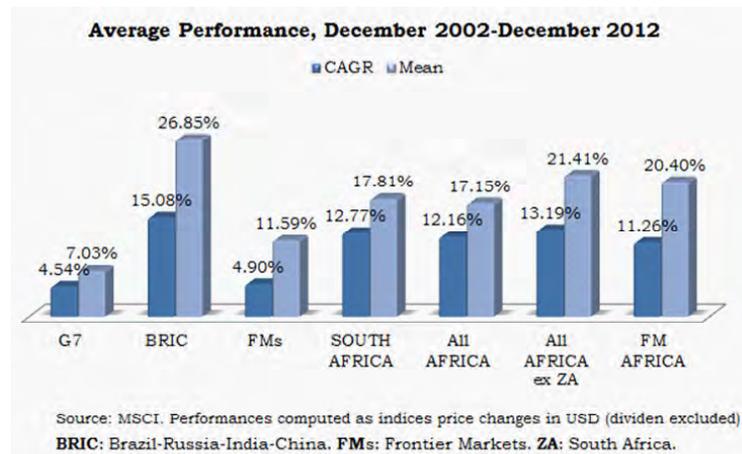
## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Africa: is it different this time? Again...

Against a backdrop of on-going fears of downside risk, political uncertainty and lackluster economic statistics, higher risk assets such as equities have strongly delivered in 2012. In US dollar terms (USD), the MSCI G7 Index returned 12.64% last year. EFM, the MSCI Global Emerging Markets Index - that includes all emerging markets, both mature and frontier ones - posted a slightly better result, returning 14.84% for 2012. The mature BRIC delivered 11% during the year, largely higher than the Frontier Markets that only produced 4.89% over the period.

### And the winner is: Africa...

Frontier Markets Africa Index was the top-performing regional Frontier Markets index, returning 47.39% in USD last year. The top three single country Frontier Markets index performers for 2012 included the MSCI Nigeria, Kenya and Estonia indices which posted returns of 56.36%, 54.32% and 44.17%, respectively. Within the BRICS, Brazil delivered a negative -3.50% vs. 9.60% for Russia, 14.78% for South Africa, 18.97% for China and 23.93% for India.



Africa is then the World's best performing region in 2012. But this is not new. From December 2002 to December 2012 indeed, Africa has returned strong performance, largely in line with the mature BRIC. For illustration, the whole Continent has grown annually at a pace of 12.16% (13.19% when we exclude South Africa). This exceeds the Frontier Markets universe and the G7, with 4.90% and 4.54% annualized return, respectively. At the same time, the BRIC markets have returned an annualized 15.08%.

Economic growth prospects: 2011-20  
(Annual growth, GDP in 2005 US\$)



World's ten fastest-growing economies  
Annual average GDP growth, %

Country	2001-10	Country	2011-15
Angola	11.1	China	9.5
China	10.5	India	8.2
Myanmar	10.3	Ethiopia	8.1
Nigeria	8.9	Mozambique	7.7
Ethiopia	8.4	Tanzania	7.2
Kazakhstan	8.2	Vietnam	7.2
Chad	7.9	Congo	7.0
Mozambique	7.9	Ghana	7.0
Cambodia	7.7	Zambia	6.9
Rwanda	7.6	Nigeria	6.9

Source: The Economist, IMF.

Africa's strong equity returns illustrate what lies in store for the Continent when they start to successfully absorb significant portfolio flows. Indeed, the Continent continues to deliver returns that are in line with its strong economic growth fundamentals. During the last decade, the Continent's global economy has expanded on average about 4% (more than 5% for only Sub-Saharan economies) in each of the past ten years - continuing a decade-long run of strong performance that was only briefly interrupted by the global downturn in 2009. This pace has made Africa the second-fastest-growing region in the World over the decade. Six African countries have been among the 10 fastest-growing economies in the world during that period and 7 African countries are forecast to be among the 10 fastest-growing economies over the next five years, according to the International Monetary Fund. None are in the Western Hemisphere.

### South Africa, the gateway to Africa

Mostly, all African economies are participating in this solid expansion, with the notable exception of some countries in western Africa affected by drought and civil conflict, but principally by South Africa, which has been hampered by its strong linkages with Europe as well as political and social unrest.

The South African economy is estimated to have grown by 2.6% in 2012, down from 3.1% in 2010, because of...

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



Olivier M. Lumenganeso  
Blue Lakes Advisors  
olivier.lumenganeso@bluelakesadvisors.com  
www.bluelakesadvisors.com

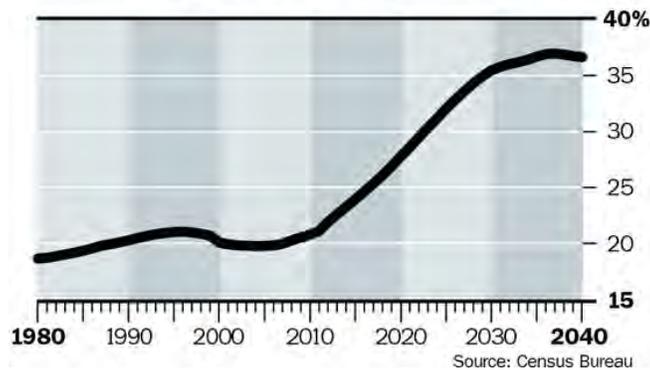
## The Demographic Time Bomb

Gene Epstein wrote a piece in the March 18th BARRON's -- [The Deficit Deniers Should Do the Math](#) -- suggesting that *...with the proportion of working-age Americans in the overall population shrinking, and the number of elderly rising, the nation is headed for big trouble unless steps are taken soon...*

The following chart highlights what he calls a "demographic time bomb":

### The Demographic Time Bomb

By 2040, the U.S. population 65 and older—now equal to 22.6% of the total of working-age Americans—is likely to hit 36.6%. If ignored, this trend will create a crisis.



And he adds *...by 2040, each senior citizen will be potentially supported by just 2.7 working-age individuals. I say "potentially" because we don't know how many 18-to-64-year-olds will actually have paying jobs and thus be directly contributing to government support of the seniors...*

Governments across the planet will have to deal with demographics, lack of surpluses and tax revenues. Huge budget deficits might be in store instead. This doesn't make the future rosy! Does it?

Cosima F. BARONE  
FINARC SA

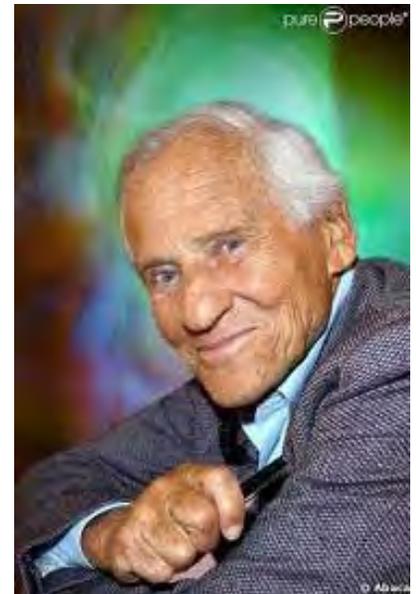
Membre du Conseil du GSCGI  
www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

## L'Inaptocratie, un billet d'humeur de Jean d'Ormesson!

INAPTOCRATIE: un système de gouvernement où les moins capables de gouverner sont élus par les moins capables de produire et où les autres membres de la société les moins aptes à subvenir à eux-mêmes ou à réussir, sont récompensés par des biens et des services qui ont été payés par la confiscation de la richesse et du travail d'un nombre de producteurs en diminution continue.

Il n'y a pas lieu de désespérer parce que comme l'a dit Margaret Thatcher: "Le socialisme ne dure que jusqu'à ce que se termine l'argent des autres".

Ou comme l'a dit Winston Churchill: "Les socialistes, c'est comme Christophe Colomb, quand ils partent ils ne savent pas où ils vont et, quand ils arrivent, ils ne savent pas où ils sont".



D'où l'invention du GPS: Guide Pour Socialiste!

A l'école primaire des socialistes, on apprend les 4 opérations:

- L'addition des impôts
- La soustraction des revenus
- La multiplication des fonctionnaires et des immigrés
- La division du travail.

Aux élections prochaines, votez pour Ali Baba. Au moins vous serez sûrs de n'avoir que 40 voleurs.

JEAN D'ORMESSON

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 10

## In no one we trust: Bitcoins' trading surges

The sky is the limit for financial "creativity"! If you 'google' you'll find that "Mt.Gox" appears as the world's largest and oldest "bitcoin exchange". Stories appeared in several venerable British newspapers in recent days after the virtual currency Bitcoin systems became prey of cyber attacks.



Launched in 2009 by Satoshi Nakamoto (*real name?*), Bitcoin is a "digital currency", based on a sophisticated computer algorithm and operating through a network of computers which keep track of who owns them. Bitcoins are, essentially, created as a pyramid scheme effect (*Thinking about Madoff's pyramid? The bitcoins' system isn't far from it!*). Early entrants are the greatest beneficiaries, while later investors are less fortunate and watch their investment end up in tears.

The system is the world's first entirely virtual, anonymous, global and decentralized currency system. Having a virtual & decentralized currency carries several advantages. Think about a financial system without banks, central banks and clearing houses, and escaping government control. Bitcoins can be created by anyone (*from a Bitcoin mine, also virtual!*) and flow from person to person. There is no risk of having your account frozen by authorities! Bitcoins are quite a haven for capital navigating on world's oceans, from island to island, in constant search for safe harbors.

A modern "tulip mania"? It could be. Trading in the virtual currency surged during the Cyprus crisis, sending the Bitcoin's value to a record of \$147 (*April 4, 2013*) from last month's average price of \$30. Astonishingly, the Bitcoins' market seems to be worth more than \$1.5 billion and it is gaining attention from global financial circles. As trading grows, the virtual currency intrinsic value rises as well. And, being anonymous, the system tends to attract illegal operations.

The story, however, brings to mind the following thought: while regulators go after petty sinners (*tax evaders*), financial crime gets organized elsewhere. Yet, "virtual" exchanges aren't truly that disconnected from the "real" ones! Are they?

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

## Pourquoi "acheter de la volatilité" maintenant?

**Où en sommes nous?** Au cours de ces derniers mois, on peut dire sans avoir peur d'exagérer que la volatilité s'est littéralement effondrée. Ben & Mario (*Bernanke & Draghi*) ont en réalité offert au marché une magnifique option put de protection en introduisant la légalisation du dopage pour tout le monde... Plutôt «smart» de leur part! Depuis, les marchés n'ont pas arrêté de monter comme à la belle époque! Les actions et les indices atteignant des nouveaux sommets (*surtout au USA*) jour après jour et semaine après semaine. En résumé, nous pouvons donc chaleureusement remercier Ben, Mario, mais également la Banque du Japon et la Banque Nationale Suisse, qui ont tous participé à: «Qui a la meilleure imprimerie?» avec effets positifs sur nos fonds de pension ou nos portefeuilles de titres.

**Et maintenant?** Le joli mois de mai est tout proche, d'après les prévisions météo, il ne devrait pas tarder à montrer le bout de son nez; l'altitude de croisière du S&P500 est tellement élevée que l'on peine à trouver de l'oxygène; le redémarrage du secteur immobilier américain n'impressionne plus personne, il est réel et bien visible. Le S&P est en hausse de 9% pour cette année (*déjà*), tous les stratèges sont positifs. Les plus négatifs parmi les négatifs, tous les Roubini & Co deviennent même «bullish». C'est vite vu, même mon coiffeur achète des actions et mon chauffeur de taxi connaît les supports et résistances du Nasdaq ainsi que le PE d'Apple. Le chômage est en chute libre aux USA. Du coup, le «Quantitative Easing» devrait se réduire ou même s'arrêter et même plutôt tôt que tard, la saison des résultats démarre lundi prochain et finalement, je n'aime guère ce qui se passe entre Washington et Pyongyang.

**Quelques idées:** **a)** Prendre les profits sur les titres US; observer, surveiller, s'asseoir sur ses mains et attendre; après seulement trois mois, il n'y a pas de quoi se plaindre; **b)** alternative, si je ne veux/peux pas vendre alors je reste investi MAIS j'achète des options puts pour me protéger ou pour réduire le risque marché; par exemple un put Juin 153 sur l'ETF SPY US qui est un "tracker" suivant le S&P500; **c)** ou alors j'achète carrément de la volatilité en direct, il existe des calls sur l'indice «VIX Index», prendre une maturité 2-3 mois; ou encore des futures sur le VIX, voire des ETF's comme le VXX US.

**Conclusion:** Vous avez probablement une assurance incendie pour votre maison. Eh bien, pourquoi ne pas «assurer» votre portefeuille contre le risque d'une baisse bien méritée sur les marchés? Monter des escaliers prend du temps. Les descendre peut être très rapide en cas de chute...

Loïc SCHMID, Founding Partner of www.investir.ch

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Mars 26, 2013/Genève: Loi sur la mise en oeuvre des Recommandations révisées du GAFI**

**Dr. Riccardo Sansonetti, SFI - Secrétariat d'État aux questions Financières Internationales**

En introduction, le Dr. Riccardo Sansonetti mentionne la création, au 1er mars 2010, du Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI) dirigé par Monsieur le Secrétaire d'État Michael Ambühl. Le SFI est chargé au plan fédéral de la conduite et de la coordination de la stratégie relative aux questions financières, monétaires et fiscales relatives à la place financière suisse. Le SFI est doté de trois divisions traitant des Affaires multilatérales, des Marchés financiers et de la Fiscalité. Le SFI est l'un des offices fédéraux composant le Département fédéral des finances.

Notre orateur, le Dr. Riccardo Sansonetti, dirige la section Criminalité financière du SFI. Il nous a exposé le projet de loi fédérale sur la mise en oeuvre des recommandations révisées du GAFI relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Un autre projet de loi concernant les obligations de diligences en matière fiscale a été mis en consultation par le Conseil Fédéral le même jour. Le Conseil Fédéral a mis en consultation les deux projets de loi du 27 février au 15 juin 2013 (<http://www.sif.admin.ch/00488/index.html?lang=fr&msg-id=47934>).

Le projet de loi mis en consultation par le Conseil fédéral jusqu'en juin prochain vise à compléter l'adaptation du dispositif suisse aux recommandations révisées par le GAFI en février 2012, et



prend en compte les résultats de l'évaluation mutuelle de la Suisse effectuée par le GAFI en 2005. Les recommandations du GAFI ont une portée universelle, étant donné qu'elles sont mises en oeuvre à la fois par les pays membres du GAFI et par ses organismes régionaux, regroupant au total près de 190 pays.

La recommandation 1 des standards révisés demande à tous les pays d'effectuer une analyse nationale des risques en matière de blanchiment et de financement du terrorisme, alors que la recommandation 2 requiert un mécanisme de coordination des autorités nationales. La Suisse a mis en place une coordination efficace entre les autorités de surveillance LBA, le MROS (*Money Laundering Reporting Office Switzerland*) et les autorités de poursuite pénale.

### Infraction préalable au blanchiment: Smuggling - Tax crimes - L'Infraction préalable fiscale

Ce sujet intéresse particulièrement les gérants de fortune indépendants. Les recommandations du GAFI révisées en 2012 désignent les 'infractions fiscales pénales (*liées aux impôts directs et indirects*) parmi les 21 catégories...

Cosima F. BARONE

*Cet article est disponible en version intégrale sur le site -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) -- en zone "membres"* FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI, [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

**Mars 27, 2013/Lugano: Legge sui Servizi Finanziari. L'inizio di un cambiamento radicale?**

**Avvocato Giovanni Molo, Studio Bolla Bonzanigo & Associati**



Un incontro interessante e costruttivo quello tenutosi a Lugano lo scorso mercoledì 27. Grazie ad un relatore d'eccezione, l'Avv. Giovanni Molo dello studio Bolla Bonzanigo & Associati, l'importante tematica della Legge sui Servizi Finanziari (LSFin) è stata presentata ai gestori patrimoniali indipendenti delle piazza luganese.

Dopo la consueta introduzione da parte di Paolo Camplani, responsabile della segreteria Ticino del GSCGI, e la presentazione di Luca Comparato, membro del comitato esecutivo del GSCGI che potenzierà la presenza su territorio ticinese, si è subito entrati nel vivo della tematica.

Da subito evidenziata da parte dell'Avv. Molo l'importanza di una presa di posizione chiara in questa prima fase di consultazione;

one; consultazione che sfocerà poi nella concreta elaborazione del messaggio da parte del Consiglio Federale.

Gli indirizzi di legge presenti nel documento posto in consultazione, finalizzati ad una maggiore protezione dell'investitore ed alla definizione di nuove condizioni quadro per la piazza finanziaria ed i suoi intermediari, sono stati ripercorsi dal relatore, stimolando un'interazione diretta e costruttiva con i vari partecipanti all'evento.

Particolare attenzione è stata posta sulle diverse proposte del Dipartimento federale delle finanze (DFF) relative ai possibili sistemi di sorveglianza per i gestori patrimoniali indipendenti, riassumibili sostanzialmente in 2 varianti...

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

Paolo Camplani -- [paolo.camplani@camplanipartners.ch](mailto:paolo.camplani@camplanipartners.ch)  
Luca Comparato -- [luca.comparato@phoenixinvest.ch](mailto:luca.comparato@phoenixinvest.ch)

## BOOK REVIEW

### Avvocato, dove vado? ...di Paolo Bernasconi



Definito “*sillabario*” e “*prontuario*” dall’autore, Paolo Bernasconi, noto avvocato e ex-procuratore pubblico, nonché “*instant book*” da Claudio Generali che ne ha curato la prefazione, questo testo rappresenta un’accurata analisi della tormentata burrasca che si è abbattuta sul “segreto bancario svizzero” con importanti ripercussioni vissute sulla piazza finanziaria del paese.

*Il benessere nazionale è in gioco...* afferma Claudio Generali in questo libro che include rilevanti informazioni quanto agli aspetti di natura nazionale e internazionale di questa crisi.

Il lettore legge *...come sempre però, quando il legislatore interferisce sulla portata dell’applicabilità del reato di riciclaggio, estendendo la categoria dei reati a monte di questo reato a valle, si innesca automaticamente una serie di conseguenze molto rilevanti... (pagina 102, Riciclaggio e fiscalità) ...la giurisprudenza del Tribunale federale è già stata estesa in modo molto generoso ... sostenere che fosse possibile concedere assistenza nell’interesse di un procedimento penale all’estero condotto per titolo di riciclaggio, senza nemmeno stare ad esaminare quale fosse il suo reato a monte...*

Strutturato in otto capitoli, l’autore offre in questo saggio un’analisi a 360° del crescente impatto della regolamentazione e repressione fiscale sulla crisi economico-finanziaria. L’avvocato Bernasconi discute inoltre della “global war” e “big coalition” contro le banche svizzere, citando il 2012 come “annus horribilis” per la piazza finanziaria elvetica. L’autore insorge altresì contro l’arroganza del parlamento tedesco per il suo “nein” alla ratifica dell’accordo bilaterale detto “Rubik” tra Germania e Svizzera\*, riservando però note di elogio nei confronti della diplomazia svizzera dicendo *...merita medaglie...* anche se fatica da qualche anno.

Interessanti le sue osservazioni sul principio di territorialità profondamente radicato nella sovranità nazionale in generale. L’autore sottolinea che, in seno alla Comunità Europea, *...non è stata ancora raggiunta la libertà di circolazione delle autorità, penali e civili e men che meno di quelle amministrative e fiscali...* riassicurando, tuttavia, il lettore sull’impermeabilità delle frontiere nazionali.

L’avvocato Bernasconi dedica diverse pagine alla FINMA, descrivendone i tre ruoli fondamentali -- Regolatore, Governatore e Giudice -- che l’autorità di controllo svolge ammirabilmente (*dice l’autore*). Tra le linee, si legge anche *...i due global player, UBS et Crédit Suisse, non difendono interessi simili a quelli delle banche che coltivano specialmente il mercato onshore...* però senza ammissione alcuna della smisurata influenza che le due “big” esercitano consistentemente sull’autorità di controllo (FINMA). Ne derivano delle regole di tipo “grande banca” imposte a tutti, senza tener conto delle specificità del tessuto svizzero, specificità alla base del successo dimostrato nel corso degli anni. Non sembra esserci scampo per il gestore patrimoniale indipendente, che deve sottomettersi a regole sempre più invasive e costose, subendo anche il peso della *...“mifidizzazione” delle retrocessioni e delle retribuzioni in genere...*

In conclusione, *Avvocato, dove vado?* è un libro da leggere e consultare da tutti, attori o non del settore finanziario. Delle illustrazioni nella parte conclusiva offrono la sintesi di interazioni nazionali ed internazionali ormai in atto. Notevole è anche la lista delle iniziative estere e svizzere contro l’evasione fiscale dal 2005 ad oggi. Se ne contano quasi cento!

Enjoy the reading!

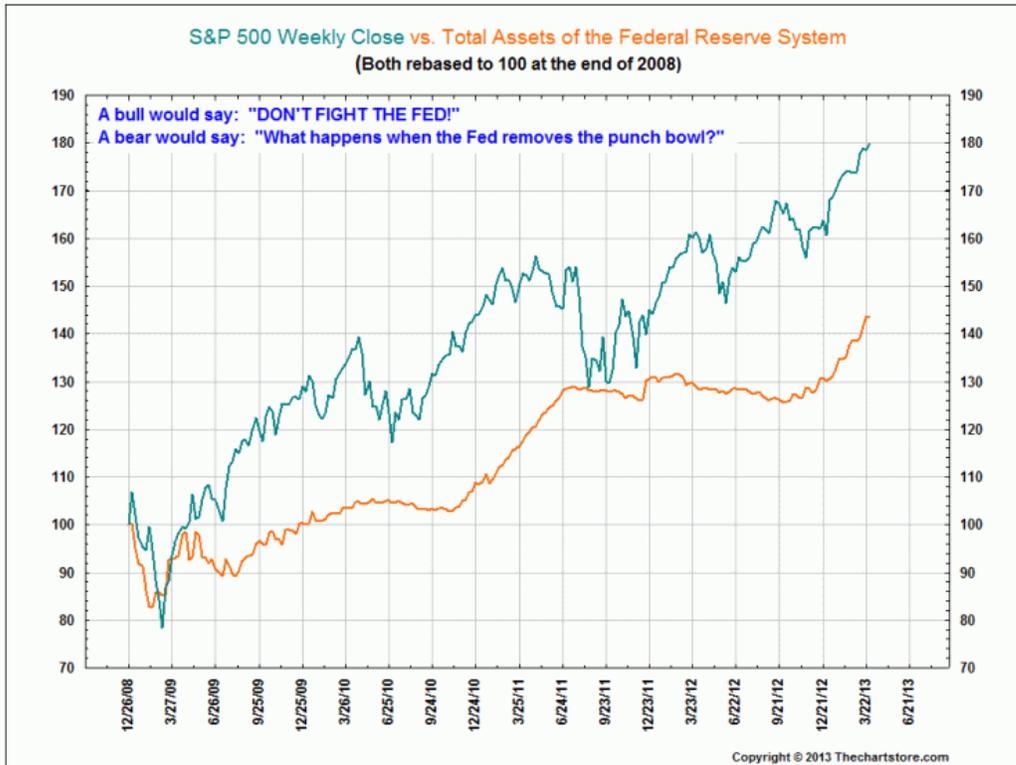
Cosima F. BARONE  
Membre du Conseil du GSCGI  
FINARC SA -- www.finarc.ch  
c.barone@finarc.ch & cfb@gscgi.ch

\*  
*l’11 marzo scorso, la nostra associazione ha presentato ai parlamentari a Berna un’Alternativa a RUBIK.*

*Per saperne di più, leggere l’articolo in pagina 7 del presente numero del Wealth Gram.*

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Fed inflated prices



#### *"Don't fight the FED"*

...seems to be ruling for the time being in Wall Street. But, investors need to be alert to consequences when the central bank will eventually pull its money from the table.

#### Historical Graph:

courtesy of Ron Griess -- *The Chart Store*  
[www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

Cosima F. BARONE

FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

**Avril 12, 2013/Genève -- Orateur 1er sujet: Me François Roger Micheli -- Étude Python & Peter, Genève**  
**Orateur 2ème sujet: Dr. Michel Roch, CEO -- goldenTech SA**

**Avril 24-26, 2013/Monaco -- XI<sup>th</sup> International CIFA Forum: Can the World Financial System be reformed?**

**Mai 24, 2013/Genève -- Orateur: to be announced**

*Réservez ces dates !*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)  
Non-Membres bienvenus -- Inscrivez-vous !*

## LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de "The IFA's Wealth Gram" invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Annoncez et adressez vos écrits à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch) le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser **Wealth Gram**.

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

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

**[WEALTHGRAM@GSCGI.CH](mailto:WEALTHGRAM@GSCGI.CH)**

## LE SPONSOR D'AVRIL 2013

### THE ROYAL BANK OF SCOTLAND (RBS) - [www.rbs.com](http://www.rbs.com)

*The Royal Bank of Scotland (RBS) a été fondée en 1727 à Édimbourg sous l'égide du roi George Ier de Grande-Bretagne. Aujourd'hui, environ 280 ans après son lancement, RBS dispose d'une base de 30 millions de clients particuliers et d'un million d'entreprises auxquels elle propose un large éventail de services financiers. En Suisse, RBS offre à travers sa banque privée Coutts un service de qualité aux particuliers et gestionnaires de fortune.*

*Dans le domaine des produits structurés et Exchange Traded Funds (ETFs), RBS bénéficie de l'expertise de plus de 130 spécialistes de par le monde. En tant qu'un des leaders mondiaux dans les produits structurés sur matières premières, pays émergents et thèmes spécifiques tels que les métaux ou l'eau, RBS propose une large gamme de solutions adaptées à différentes stratégies et profils de risques. RBS se concentre sur le dével-*



*oppement, le conseil et la vente de produits aux conseillers en investissement, aux gestionnaires de portefeuille, aux gérants indépendants ainsi qu'aux investisseurs particuliers. En plus de la gamme de produits de bourse, RBS propose à ses clients également des solutions sur mesure.*

*L'accompagnement personnalisé des gestionnaires de fortune est proposé par une équipe de la salle de marché dédiée à cette activité. Celle-ci est intégrée à la Banque d'Investissement de la Royal Bank of Scotland, qui se classe durablement parmi les leaders européens et mondiaux en termes de service, d'innovation et d'émission de produits dérivés et structurés.*

*Les équipes de vente et marketing de RBS sont continuellement à la rencontre de leurs partenaires avec le souci d'être à leur écoute, de leur apporter tous les outils néces-*

*saires à la gestion et tous les moyens pour appréhender l'environnement économique et financier.*

*RBS a passé haut la main le stress test auquel les instituts financiers ont été soumis mi-2010. Ce résultat convaincant indique que le bilan de la banque a été considérablement renforcé. Le ratio de fonds propres Core Tier 1, qui est une mesure de la solvabilité d'une banque, était de 10.80% au cours du premier semestre de l'année 2012. RBS se place parmi les meilleures banques internationales en ce qui concerne ce ratio.*

*RBS Markets propose plus de 30'000 produits sur le marché mondial et a été le premier émetteur à proposer des Mini-Futures en 2004. Les certificats Mini-Future sont disponibles sous la forme de Mini Longs et de Mini Shorts. La méthode de fonctionnement*

*de ces deux types de Mini-Futures est opposée. Avec un certificat Mini Long, l'investisseur table sur une hausse du sous-jacent tandis qu'un Mini Short sous-entend une anticipation baissière de l'investisseur. Même si l'accès aux Mini-Futures est facile, il est primordial de bien maîtriser ces instruments pour pouvoir en tirer parti avec succès. Les certificats Mini-Future offrent une participation intégrale à l'évolution du sous-jacent alors que seule une partie de la valeur du sous-jacent est financée par l'investisseur. L'effet de levier en résultant indique à quel point le certificat Mini-Future réagit par rapport aux variations du sous-jacent. La valeur d'un Mini Long sur l'indice SMI disposant d'un levier de 5 évoluera ainsi 5 fois plus fortement que l'indice SMI. Si par exemple l'indice varie de 1%, le certificat évoluera de 5%. L'intégralité des Mini-Futures RBS disponibles sur la SIX Swiss Exchange est visible sur le site RBS Markets [www.rbsbank.ch/markets/fr](http://www.rbsbank.ch/markets/fr).*

#### Formations en ligne de RBS

Formez-vous simplement depuis chez vous  
avec les séminaires en ligne de RBS

Cliquez ici ►

THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC., EDINBURGH  
SUCCURSALE DE ZURICH

Lerchenstrasse 24  
BP 2921 -- 8022 Zurich



Infoline: +41 (0) 22 311 47 87  
Mail: [markets.ch@rbs.com](mailto:markets.ch@rbs.com)

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.