

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. IV
N°43 - Août 2015



L'INDEPENDANCE DU GFI SUISSE



SOMMAIRE

3	Editorial	La liberté d'entreprendre <i>Pierre Christodoulidis, Membre du Conseil du GSCGI</i>
4-5	Sponsor d'Août 2015	L'Indépendance du GFI Suisse <i>Edward Ipekjdian, Fuchs & Associés Finance (Suisse) SA</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... NewsFlash 56 as of 2015 (ESMA: UCITS-AIFMD) CIFA informs... forthcoming TRUSTING N°8 July-Dec. 2015
8-9	Placements & Techniques de Gestion	Le Retour du Risque Actions <i>Emmanuel Ferry, Banque Pâris Bertrand Sturdza SA, Membre Partenaire du GSCGI</i>
10-11	Juristes & Fiscalistes	2015, une année déterminante pour la Gérance de Fortune Indépendante ...interview J.P. Michellod, POINT DE MIRE
12-13	L'Avis de l'Analyste	Gold approaching a major low... BEST, Membre du GSCGI Pourquoi les investisseurs américains s'intéressent à nouveau...? <i>D. Feron, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI</i>
14-15	In Globo	<i>various ... World Gold Council, FT, NYT, CFB</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<i>Pause estivale des conférences du GSCGI... 36th Bürgenstock, Sep. 22-23-24, 2015 // CIFA's 14th Intl Forum, May 31-June 3, 2016</i>
18	Book Review	Capitalism: Money, Morals and Markets, by John Plender
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	Commodity-dependent currencies plunge <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch</i>
20	Sponsor d'Août 2015	FUCHS FINANCE — www.fuchsgroup.com

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

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

Zürich: sekretariat@svuf.ch

c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

Lugano: segreteria@gscgi.ch

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

Advisory Committee Director,

Maquette & Réalisation:

Cosima F. Barone

www.finarc.ch

c.barone@finarc.ch

ÉDITORIAL

La liberté d'entreprendre

Nos interrogations et nos doutes, ainsi que nos vives critiques, ne visent pas à nous exhauser de cette profession appelée "la Finance". Notre démarche va plutôt dans le sens de la "Vérité".

Notre motivation est de mettre en lumière les zones d'ombre des métiers de la finance, plutôt qu'à rechercher ce qui fait sensation. Nous voulons mettre à jour les attitudes génératrices de virus sociaux qui conduisent à la mort économique de pans entiers de notre activité.

Nos thèmes tendent à refuser "les charabias, les boniments et les fumigènes" (comme disait Jean-François Revel), débités par certains individus dont les motivations ne sont pas tout à fait innocentes, car souvent entachées soit par des intérêts non-avoués ou des motivations politiques tendancieuses.

Le jeu consiste aujourd'hui chez un grand nombre de commentateurs de l'économie, et surtout des politiques, de "nous cataloguer" et de nous marginaliser, de nous catégoriser lors d'un débat afin de mieux nous mettre sur la touche. Impossible de raisonner dans l'absolu d'un sujet, il est impératif qu'on nous classe à gauche ou à droite. Le débat devient alors immédiatement simpliste, et les bien-pensants ont beau jeu à vous asséner les clichés et autres anathèmes péchés dans le florilège idéologique de chacune des factions.

Le débat devient dès lors "truqué" et improductif car on ne discute jamais du fond de problèmes réels, à savoir des actions urgentes à entreprendre, on se cantonne aux sempiternels clichés d'affrontements stériles.

Si l'on veut sortir des crises récurrentes, nous devons nous libérer des idéologies et des dogmes qui figent toute réalité à des critères sectaires.

Disons-le maintenant, il n'y a qu'une réalité, qu'un fait incontestable: **"la liberté d'entreprendre"** est le moteur de toute action économique créatrice de richesse.

Partant, nous devons admettre qu'il n'est pas possible que nous soyons tous des entrepreneurs créateurs de richesse. Il est aussi indéniable que le nombre des créateurs de richesse est par définition très inférieur à celui des autres individus. Dès lors, tout repose sur la manière dont ces deux catégories d'individus vont accorder leurs échanges de manière harmonieuse pour constituer une base sociétale solide et pérenne.

C'est au système qu'on appelle "État" d'assumer ce rôle de lien entre ces deux catégories d'individus.

Or, lorsque je lis Thomas Piketty et ses recommandations sur l'imposition progressive des revenus et des fortunes et l'augmentation d'investissements dans l'éducation qui relancera la croissance, je me permets d'être sceptique. L'État dirigiste n'ayant jamais réussi à résoudre de manière profonde ces déséquilibres (*preuve en est la situation actuelle*). Par ailleurs, l'État a de tout temps été un piètre investisseur, car par essence il ne saurait avoir une vision entrepreneuriale et à long terme.

Tout en nous rapprochant de la pensée de John Stuart Mill qui allie la liberté d'entreprendre à la solidarité, car il met en valeur le lien incontournable "d'utilité" qui lie les personnes entre elles, nous préconisons la création de structures telles les PPP (*partenariat public-privé*), capables de créer de nouveaux circuits productifs.

Mais à présent, qui décidera à qui allouer les fonds mis à disposition?

Il est manifeste que les banques commerciales censées faire ce travail ne veulent pas participer à ce circuit, sinon elles l'auraient fait depuis de longues années. Heureusement que certains fonds de placement le font sélectivement, selon leurs statuts et vocation.



Pierre CHRISTODOULIDIS
Président d'Honneur du GSCGI

L'INDEPENDANCE DU GFI SUISSE



L'indépendance des Gérants de Fortune Indépendants (GFI) en Suisse n'a jamais été aussi convoitée. Malgré les mouvements de consolidation annoncés parmi les GFI, le nombre d'entités indépendantes ne cesse de croître. Et si les spéculations s'avéraient correctes, est-il possible pour le GFI de conserver son indépendance?

La première vague de consolidation a bien eu lieu parmi les banques privées en Suisse et les opérations de fusions & acquisitions se poursuivent. Nous anticipons encore de nombreux «Asset Deals» (*transactions dites de cessions d'actifs*) suite au repositionnement stratégique de certaines banques, à la segmentation du marché, ou à l'industrialisation qui touche le secteur. C'est dans ce contexte que nous pouvons constater une augmentation du nombre de GFI. La majorité des GFI suisses ont construit des relations privilégiées avec des clients européens et opèrent souvent au départ de petites structures (*Etude réalisée par la Haute Ecole des Sciences Appliquées de Zurich 06.05.2014*). Leurs prestations sont personnalisées et leur indépendance est un élément clé de leur succès aujourd'hui et à l'avenir certainement aussi.

L'indépendance

Le métier de GFI s'est développé fortement après le krach boursier d'octobre 1987 – le célèbre lundi noir – et prend de l'ampleur lors de chaque crise financière. Le concept encourage l'indépendance en matière de conseil et de choix des investissements. Le gérant indépendant doit garantir l'absence de conflit d'intérêt. C'est cette liberté d'action et une focalisation sur le client final qui a permis aux GFI d'adapter avec succès leur modèle d'affaires et de relever les défis auxquels ils ont été confrontés jusqu'à ce jour.

Pour bien comprendre le succès des gérants indépendants, regardons de plus près le concept de l'indépendance du GFI par rapport aux nouveaux défis soit:

- la liberté de choix du client,
- la personnalité du gérant,
- le style de gestion,
- l'entrepreneur ou «l'intra-preneur».

Un environnement plus contraignant

Le client est au centre des préoccupations du gérant indépendant. Ce dernier répond aux attentes de ses clients et veille à maintenir une stabilité dans les relations qu'il entretient à travers le temps. En retour, le gérant bénéficie de la confiance de son client, une confiance souvent fragile et longue à gagner.

La législation dans le pays de domicile du client ainsi que les considérations transfrontalières sont en effet de plus en plus contraignantes. Les questions de régularisation fiscale, de fiscalité liée à un investissement et l'accompagnement fiscal pendant la durée de vie du client sont de plus en plus complexes à maîtriser.

Le Conseil Fédéral entend également renforcer la surveillance des GFI en passant d'un modèle d'autorégulation à un modèle **Organismes de Surveillance (OS)** (*Décisions de principe du Conseil Fédéral sur la future surveillance des GFI - LSFIn, LEFin - 24 juin 2015*). Des contrôles de conformité accrus devront être mis en place à l'avenir. Ces questions et contrôles nécessiteront des ressources spécialisées, e.g. le «compliance officer», «risk manager»...

Le GFI s'interroge dès lors si certains contrôles e.g. «LBA», «suitability», «appropriateness», prévus par les nouvelles lois à venir «LSFin, LEFin» peuvent être délégués à la banque dépositaire ou sous-traités à des spécialistes tiers. Ces questions d'organisation sont certes liées à des aspects de coûts, mais également à des questions d'indépendance dans la relation avec le client. Le GFI devra certainement se mettre en conformité avec les nouvelles exigences mais cherchera également à ne pas entacher la qualité de la relation avec ses clients.

L'artisan et son atelier

Le gérant indépendant est tout d'abord un artisan. Il défend le métier qui est le sien, le fruit de son savoir et de son expérience à laquelle ses clients sont habitués. Il met en place une organisation, il anticipe les évolutions, que ce soit celles réglementaires et celles des marchés financiers, se forme pour rester à la pointe et finalement il dispose librement de son temps. La manière dont

CONTINUED ON PAGE 5

L'INDEPENDANCE DU GFI SUISSE



CONTINUED FROM PAGE 4

il conçoit son métier lui est propre. Les contraintes évoquées ci-dessus amènent le GFI suisse à réfléchir à l'évolution de son métier, à prendre ses marques et éventuellement à se repositionner. Il examine son offre par rapport à celle des banques spécialisées dans la gestion de fortune ou bien par rapport aux autres GFI en Suisse ou ailleurs. Dans un premier temps et face à ces nouveaux défis, force est de constater que le gérant indépendant poursuit son métier comme à l'accoutumée en apportant les ajustements vitaux - il est d'abord un observateur. Dans un deuxième temps, il évalue les adaptations nécessaires pour pouvoir répondre aux nouvelles exigences de ses clients et agir en toute conformité dans les pays de domicile de ces derniers. Il anticipe également les délais à respecter ainsi que le coût afférent aux adaptations nécessaires. Ces évaluations lui permettent de dégager plusieurs lignes de conduite étalées dans le temps; il est un fin stratège. Finalement, il compare les différentes options qui se présentent à lui par rapport à l'incidence qu'elles peuvent avoir sur son indépendance. Est-il possible par exemple de trouver des synergies avec d'autres acteurs sur le marché sans perdre pour autant sa «personnalité», son indépendance - pouvons-nous nous inspirer des modèles d'affaires en vigueur par ailleurs e.g. des études d'avocats ou des cabinets dentaires? Le GFI cherche ici un nouvel équilibre - il devient un acteur engagé.

Le style de gestion

Le concept du GFI met essentiellement l'accent sur l'indépendance en matière de conseil et de choix de placements. Ses conseils en matière de placements sont le reflet de son savoir et de son expérience auxquels ses clients se sont habitués. Il apporte sa patience, son jugement, sa discipline et sa vision des marchés. Il peut être «trader», gérant de fond alternatif ou appliquer un style de gestion plus classique dite «de bon père de famille».

Ici aussi, le GFI est amené à revoir l'adéquation de son style de gestion, sa stratégie de produits et leur distribution par rapport aux nouvelles attentes des clients en matière de performance. Selon le pays de domicile du client, sa situation personnelle, son objectif de gestion (*préservation du capital, croissance, rendement, etc.*) et son profil de risque, le GFI va apporter tout le savoir-faire (*connaissance des marchés et des produits*) qui le caractérise. Il est détaché des fluctuations journalières et des nervosités passagères des marchés financiers, il est fidèle à ses convictions, il n'a pour seul souci que les objectifs fixés avec ses clients. Il décèle très tôt les anomalies de marché et refuse vigoureusement de se laisser influencer par les modes éphémères de la finance. Il reste fidèle à son intuition et à sa vision. En somme, c'est la liberté d'action dont il dispose dans la formulation des décisions d'investissement et la manière de prendre ses décisions à travers

le temps qui permettent d'assurer la satisfaction de son client. Est-ce que le GFI risque de perdre son identité propre - son style de gestion, s'il s'associe à d'autres professionnels?

Des communautés d'études et d'analyse des marchés sont déjà très répandues. La recherche financière est devenue une «commodity». Des moteurs de recherche et outils d'analyse (*voir éditions précédentes du «Wealth Gram»*) plus ou moins sophistiqués sont à la disposition de ces communautés. Des communautés d'investisseurs plus ou moins éclairés existent également (*conseillers en placement, brokers, banques d'investissement, banques dépositaires, comités d'investissement, promoteurs de fonds de placement, Fintech, etc.*) et donnent accès à une multitude d'idées de placement.

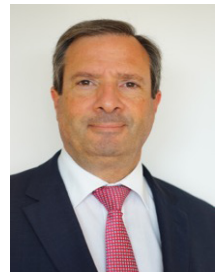
L'indépendance du GFI prend ici toute son importance. C'est la décision d'investissement que prend le GFI avec l'accord de son client à un moment donné, et en toute liberté, qui est l'expression de son indépendance. C'est cette liberté qu'il doit protéger au risque de devenir un vendeur de produits ou de solutions standardisés. Des structures qui favorisent cette liberté d'action existent et certaines ont déjà trouvé des formes de coopération enrichissantes.

L'entrepreneur saisit les opportunités

Le gérant indépendant est un entrepreneur qui fait la synthèse entre les risques auxquels il est confronté et les opportunités qui en découlent. Il peut également être un «intra-preneur». L'intra-preneur trouve toute la légitimité et la cohérence de son action à l'intérieur d'une structure e.g. l'avocat, le dentiste cité plus haut.

Pour assurer la proximité nécessaire avec ses clients et le développement de son fonds de commerce, le GFI réfléchit à l'adéquation et à la pérennité de son modèle d'affaire - et étudie s'il peut garantir les mêmes prestations, continuer à fonctionner de la même manière et rester compétitif sans augmenter ses risques. Dans certaines situations le «statu quo» peut être une option intéressante. Le GFI est à même d'apprécier l'évolution des risques auxquels il sera confronté sur l'horizon de temps qu'il s'est fixé.

Des plateformes voient le jour et permettent de mutualiser certains coûts, et/ou de sous-traiter certaines tâches. L'importance de ces offres ne doit pas être négligée mais sont-elles suffisantes? Certains acteurs...



Cet article est disponible
en version intégrale sur le
website — www.gscgi.ch

Edward IPEKDJIAN
Fuchs & Associés Finance (Suisse) SA
www.fuchsgroup.com

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

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



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN
AND PRESIDENT OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

FECIF NewsFlash 56/2015 — ESMA: Consultation on UCITS and AIFMD remuneration guidelines

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has launched a consultation on proposed Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS V Directive and AIFMD. The consultation period will run until 23 October 2015.

Analysis — The Directive includes rules that UCITS must comply with when establishing and applying a remuneration policy for certain staff categories and the proposed UCITS Remuneration Guidelines further clarify the Directive's provisions.

The proposed Guidelines aim to ensure a convergent application of the remuneration provisions and will provide guidance on issues such as proportionality, governance of remuneration, requirements on risk alignment and disclosure. The final Guidelines will apply to UCITS management companies and national competent authorities.

The draft Guidelines are based on those already issued on remuneration under the AIFMD, with certain differences that take into account those differences between the two Directives, as the UCITS V remuneration principles broadly reflect those under the AIFMD. In developing these guidelines, ESMA co-operated with the European Banking Authority with the objective of aligning guidance on remuneration policies across financial sectors.

The key elements of the guidelines include:

- Management companies as part of a group – the guidelines clarify that in a group context, non-UCITS sectoral prudential supervisors of group entities may deem certain staff of the UCITS management company which is part of that group to be identified staff for the purpose of their sectoral remuneration rules;
- Definition of performance fees – sets out a common definition of performance fees based on the IOSCO Final report on elements of international regulatory standards on fees and expenses of investment funds;
- Application of different sectoral rules – includes proposals on how different rules, such as those set out in the AIFMD and in the CRD IV, should apply where employees or other categories of personnel perform services subject to different sectoral remuneration principles;
- Application of the rules to delegates – sets out proposals to prevent management companies circumventing the remuneration rules through the delegation of activities to external service providers; and
- Payment in instruments – provides guidance on how to comply with the rules on the payment of variable remuneration in instruments under the UCITS Directive.

In addition the Consultation Paper also examines the issue of proportionality in the application of the UCITS remuneration policies including the possibility to disapply certain of the provisions in exceptional circumstances, in line with the AIFMD approach.

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

The Consultation Paper also proposes a revision of the AIFMD Remuneration Guidelines by clarifying that in a group context, non-AIFM sectoral prudential supervisors of group entities may deem certain staff of an AIFM in that group to be identified staff for the purpose of their sectoral remuneration rules.

Responses to this consultation paper can be sent using the response form, via the ESMA website (<http://www.esma.europa.eu/>), under the heading 'Your input/Consultations'.

Next steps — ESMA will consider the feedback received to the consultation and will aim to finalise and publish the UCITS Remuneration Guidelines and a final report by Q1 2016 ahead of the transposition deadline for UCITS V Directive (18 March

2016). The final report is expected to also include the revision of the AIFMD Remuneration Guidelines as proposed in the consultation paper.

Sources — *the final compromise text is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

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

CIFA informs...

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

CONTACT: c.barone@finarc.ch

N°8 July-December 2015



www.cifango.org

Mark your agenda: **XIVth CIFA International Forum in Monaco, May 31-June 3, 2016**

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Le Retour du Risque Actions



BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA

Le marché haussier sur les Actions américaines entamé en 2009 après la crise financière globale est exceptionnel en durée et en amplitude: 73 mois et 153% d'appréciation (*après les premiers 20% de hausse, selon la définition d'un marché haussier cyclique*). L'année 2015 est ainsi la 7^{ème} année de hausse, ce qui place le cycle actuel juste derrière celui de l'après-guerre (1946-1956, soit 81 mois) et encore loin derrière celui de la période 1988-2000, qui totalisait 145 mois de hausse ininterrompue par une baisse supérieure à 20%. L'analyse historique indique que les marchés haussiers s'arrêtent pour cause de récession économique. En clair, on sait comment finit l'histoire mais on ne sait pas combien de temps elle dure. Etant donné que le marché anticipe les récessions entre 9 et 12 mois d'avance, mieux vaut se préparer plutôt que prévoir. L'analyse du S&P500 depuis 1949 nous apprend que le marché est en phase haussière 78% du temps avec une performance médiane annualisée de 15%. Les marchés baissiers durent 17 mois avec une perte médiane annualisée de -29% et une perte moyenne de -35%. Enfin, l'investisseur passe en moyenne 20% de son temps en marchés baissiers.

S&P500: Indicateurs de Valorisation

	Actuel	Médiane 10 ans	Ecart
P/E fwd 12 mois	17.0x	14.0x	+21%
P/E glissant	17.9x	15.5x	+15%
P / Book value	2.7x	2.2x	+24%
EV/EBITDA (médiane)	11.8x	9.6x	+23%
P/E ajusté du cycle	27.2x	23.2x	+17%
Moyenne			+20%

Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

Les niveaux de valorisation délivrent un message clair de surévaluation. Les cinq grandes mesures les plus regardées par les investisseurs affichent un écart moyen de 20% par rapport à la médiane des 10 dernières années. Le P/E glissant du S&P500 est à 17.9x (17x pour le P/E à 12 mois), soit un niveau compatible avec un cycle économique en phase d'expansion. Or, l'économie américaine demeure bloquée dans un mode de reprise durable (72 mois depuis la sortie de récession en juin 2009 selon le NBER) mais médiocre (croissance du PIB de seulement 2.2% depuis 2010; pour mémoire, la moyenne de long terme est de 3.2%). Le niveau du multiple économique EV / EBITDA (valeur d'entreprise / marge

brute) est particulièrement élevé: en médiane il ressort à 11.8x, ce qui est au-dessus des précédents pics. Le marché est donc maintenant plus vulnérable aux chocs macro-financiers ou aux déceptions au niveau des sociétés. Le risque de baisse augmente, au moment où les rendements financiers s'épuisent. La prime de risque Actions (S&P500), qui est l'excès de rendement des Actions par rapport aux Obligations d'Etat, est passée de près de 8% en 2011 à 4% aujourd'hui, soit un retour sur la médiane des 10 dernières années. Le processus de normalisation de la prime de risque est donc bien avancé. Cette prime de risque peut continuer à se normaliser, mais cela risque de se faire via la remontée des taux d'intérêt. La classe d'actifs Actions est désormais davantage un choix relatif qu'un choix absolu.

S&P500: Indicateur Composite de Valorisation



Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

La valorisation est un indicateur du rendement futur à long terme (*horizon supérieur à 10 ans*). Sa capacité prédictive est nulle à court-terme. Les niveaux de valorisation actuels sont compatibles avec des rendements compris entre 5 et 10%. Si l'on intègre les attentes d'inflation à long terme (*source: Université du Michigan*), on obtient une espérance de rendement réel de 4%. Si sur un horizon plus court, le message n'est pas conclusif en termes de performance, les niveaux actuels de valorisation laissent présager une forte dispersion des rendements futurs avec un retour à des risques de pertes extrêmes. En effet, compte tenu d'un P/E ajusté actuellement de 27.2x pour le S&P500, la probabilité de perte historique dépasse 30%. Celle-ci passe

...cont'd on page 9

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Le Retour du Risque Actions

...cont'd from page 8

à 50% si le P/E structurel passe au-dessus de 29x. Ainsi, les niveaux actuels de valorisation des Actions sont déjà dans une zone critique de dispersion maximale des rendements futurs à 2 ans. La VaR historique à 99% est maximale (-26%) contre seulement -5% quand le P/E ajusté du cycle est inférieur à 15x.

On sait donc que les valorisations des Actions américaines sont aujourd'hui sur des points hauts et que le début du cycle de resserrement monétaire de la Fed se rapproche. Cela implique une augmentation de la volatilité, une plus forte dispersion et une espérance de rendements futurs limitée. La période d'expansion des multiples est derrière nous. Les performances seront désormais déterminées par les résultats des entreprises. Le marché demeure très confiant sur la sortie de la politique monétaire de taux zéro. Tout est question de vitesse et d'amplitude.

ce moment là que les multiples de valorisation se contractent, entraînant une correction boursière. Cela permet en principe d'être confortable pour l'année 2016 (*en supposant un relèvement par trimestre, soit une hausse cumulée de 150 pb*). Toutefois, l'analyse historique ignore le cas de taux zéro comme point de départ. Il faut remonter à 1937 pour avoir une telle configuration. A l'époque, les taux étaient à zéro et le bilan de la Fed avait été porté de 5% à près de 20% du PIB (*25% aujourd'hui*). Le resserrement monétaire mal piloté avait causé une correction de 50% du DowJones, retraçant plus de 60% du rebond de 1932-1937. L'histoire ne se répète pas et la Fed est plus crédible et plus efficace aujourd'hui. Mais l'histoire rime, pour paraphraser Mark Twain. Le premier relèvement des taux directeurs sera un point de fixation et un test pour la solidité des fondamentaux du marché.

Taux directeur de la Fed et S&P500



Banque Pâris Bertrand Sturdza SA

En général, le début d'une phase de resserrement monétaire augmente la volatilité, entraîne un repli de 5 à 10% du marché et déclenche des rotations sectorielles en faveur des secteurs cycliques. Mais cela n'inverse pas la trajectoire haussière. Le marché est davantage soutenu par des fondamentaux (*et donc moins d'implicite*). Il faut que le resserrement monétaire cumulé soit suffisamment marqué pour inverser la dynamique de croissance de l'économie et d'endettement. C'est seulement à



Emmanuel Ferry
Banque Pâris Bertrand Sturdza SA
Membre Partenaire du GSCGI
emmanuel.ferry@bkpbs.com



**BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA**

Emmanuel Ferry a rejoint la Banque Pâris Bertrand Sturdza SA en 2009 comme directeur des investissements. Il a auparavant travaillé dans un fonds d'investissement global macro (gérant, responsable de la stratégie) et a occupé les fonctions d'économiste de marché / stratège dans différents établissements financiers (Exane BNPP, BNP Paribas, HSBC).

Il a commencé sa carrière à la Direction du Trésor (Ministère des Finances, Paris) et à l'Ambassade de France en Suisse (Berne) comme attaché financier.

Il est Professeur affilié à la Toulouse Business School. Il est président de l'ISAG - Investment Strategists Association of Geneva.

Emmanuel Ferry est diplômé d'un DEA de Finance et d'Economie Internationale à l'Université de Paris Dauphine.

Il écrit des chroniques régulièrement dans la presse financière.

JURISTES & FISCALISTES

2015, une année déterminante pour la Gérance de Fortune Indépendante

...interview réalisée par Jean-Pierre Michellod, publiée dans POINT DE MIRE N°61, Été 2015 - www.pointdemire.ch



L'EDITORIAL
20 ans au service des entrepreneurs de la finance
Ce cahier anniversaire nous tient particulièrement à cœur. C'est au cours de l'été 1995, voilà juste 20 ans, que l'idée fut lancée, à l'initiative du sousigné, de créer un instrument et innovant de communication. Nous étions au début d'une longue aventure sur l'...



N° 61 - ÉTÉ 2015 - CHF 12.- /
www.pointdemire.ch
Revue fondée en 1995, 20^e année

En Suisse, la communauté des gérants de fortune indépendants, ou les GFIs, comme on les appelle fréquemment, représentent aujourd'hui quelque 3000 entités organisées le plus souvent en petites sociétés anonymes.

Selon le dernier rapport de Genève Place Financière, pour le seul canton du Bout du Lac il y avait, à la fin 2014, 870 sociétés de gestion employant au total 2912 personnes.

Contrairement à ce que l'on croit assez souvent, la tendance n'est pas à la baisse puisque, à fin 2009, ces chiffres étaient respectivement de 734 entités indépendantes et de 2128 collaborateurs.

Ainsi donc, en dépit des changements majeurs intervenus dans le domaine de la banque et de la finance et surtout malgré les pressions juridiques et administratives considérables intervenues dans cette profession qui s'est construite et développée largement en s'appuyant sur le principe de l'autorégulation, la gérance de fortune indépendante a continué de progresser, à Genève et dans l'Arc lémanique, tout comme dans l'ensemble de notre pays.

C'est la raison pour laquelle, malgré toutes les incertitudes qui entourent ce métier et rendent son avenir incertain, les institutions bancaires ont pratiquement toutes développé, au fil du temps, des services ou des départements ad hoc pour accueillir et accompagner les GFIs. Alors qu'au départ bien des banques avaient eu des difficultés à coopérer avec ces nouveaux acteurs de la finance, considérés souvent comme des dissidents, voire des traîtres avec lesquels elles devaient partager leurs commissions et certaines rétrocessions, nombre d'entre elles redoublent aujourd'hui d'efforts pour attirer chez elles de nouveaux GFIs.

Cet apparent paradoxe s'explique aisément. A l'heure où le rendement des investissements financiers s'étirole et devient même négatif, il est indispensable pour les banques opérant en Suisse, qui doivent faire face à des coûts de fonctionnement en constante hausse, de pouvoir accroître cette clientèle professionnelle qui contrôle, globalement, le 15% au moins des avoirs en dépôts chez elles.

Et pourtant, malgré cette position de force, de gros nuages assombrissent l'avenir de la gérance indépendante. Jusqu'ici largement autorégulée cette activité se trouve en effet à l'aube d'une profonde mutation. Beaucoup d'incertitudes entourent

la mise en place prochaine des deux nouveaux projets de lois du Conseil fédéral: la Loi sur les Services Financiers (LSFin) et la Loi sur les Établissements Financiers (LEFin). La question d'une possible surveillance prudentielle des GFIs et celle très délicate du choix de l'autorité ou de l'entité qui en sera responsable sont deux points non clarifiés encore et qui ont fait couler déjà beaucoup d'encre.

Dans ce contexte et pour un avoir un avis différencié par rapport à ceux des responsables des principaux organismes suisses d'autorégulation, qui ne sont en fait que les bras armés de la FINMA, nous nous sommes entretenus avec les représentants du GSCGI - à savoir **PIERRE CHRISTODOULIDIS**, son Fondateur et Président d'honneur, et **COSIMA F. BARONE**, sa directrice et responsable de sa politique de communication.

Dialogue

1. Avant de considérer l'avenir de la gestion indépendante, dites-nous d'abord pourquoi vous avez pris l'initiative, en 1993, de fonder le GSCGI, le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants? Vous étiez jusque-là le Secrétaire-

...cont'd on page 11

JURISTES & FISCALISTES

2015, une année déterminante pour la Gérance de Fortune Indépendante

...interview réalisée par Jean-Pierre Michellod, publiée dans POINT DE MIRE N°61, Été 2015 - www.pointdemire.ch

...cont'd from page 10

Général romand de l'ASG – l'Association Suisse des Gérants de Fortune – et l'un ses premiers membres depuis sa fondation en 1986.

PIERRE CHRISTODOULIDIS: Effectivement, j'étais convaincu très tôt, dès que je me suis établi en tant que GFI, que ce métier était appelé à une croissance fulgurante. J'avais commencé déjà en 1984 mes discussions pour le lancement d'un organisme avec des collègues à Genève. Mon correspondant de l'époque à Zürich m'a signalé qu'ils avaient commencé une telle approche de leur côté. C'est ainsi que nous avons décidé de grouper nos forces. J'ai lancé la première réunion d'envergure à laquelle ont participé 120 collègues à l'époque dans les locaux de l'ancienne Bourse de Genève. Malheureusement, le Groupement Patronal, qui existait depuis 1938, n'a fait aucun effort pour intégrer et encourager cette initiative dans un rôle de chef de file.

2. A cette époque la Loi concernant la lutte contre le blanchiment d'argent (LBA) n'existait pas. L'autorité de surveillance des banques n'était pas la FINMA mais la Commission fédérale des banques qui n'exerçait aucune influence directe sur la gérance indépendante. A dire vrai et c'est sauf erreur le cas encore maintenant, aucune loi alors ne faisait mention explicite en Suisse du métier de GFI. Officiellement cette profession n'existait pas. Pourtant, après des débuts délicats, elle commençait à être acceptée par les banques qui entreprirent de créer les premiers services dédiés à la gestion indépendante. Pourquoi ce paradoxe et ces craintes entre banquiers et GFIs?

P. C.: Deux commentaires à ce sujet. D'abord les banques ont considéré les quelques dizaines de gérants qui s'étaient lancés à leur compte comme «quantité négligeable». Ensuite les banques, et notamment l'UBS, considéraient que cette catégorie de professionnels avait peu de chances de subsister par rapport aux machines à «broyer» des clients qu'étaient les grandes institutions bancaires internationales. L'avenir s'est avéré tout autre par rapport à ces prévisions, cette tendance au lieu de s'amenuiser s'étant accélérée. D'où la création des services «gérants externes» chez ces dernières en vue d'essayer de fidéliser les gérants qui s'installaient à leur compte. Une fois de plus les banques se sont trompées dans leurs prévisions croyant fermement que le modèle d'affaires du petit gérant indépendant n'avait aucun avenir.

3. Pour vous, il s'agissait je pense de rassembler dans une association romande le plus grand nombre de GFIs actifs à Genève et dans la région lémanique? Il convenait de démontrer aussi le grand potentiel de cette profession pour la Place financière de Genève.

P. C.: La Suisse est un pays basé sur une tradition fédérative. Lors des premiers contacts après la fondation de l'ASG, cet esprit prévalait au sein des premiers membres de l'association. Pendant les 10 premières années, le nombre de GFI romands qui se sont enregistrés auprès de la seule association professionnelle existante et réelle, à savoir l'ASG, a été supérieur et de loin au...



Pierre Christodoulidis est le fondateur et PDG de ICSOS Group SA, Genève, créé en 1982 avec des bureaux au Brésil et en Grèce. Auparavant, il a occupé des postes de direction auprès du Crédit Suisse, au sein du département de l'Organisation et par la suite au Département Proche et Moyen-Orient en tant que responsable du Proche-Orient et Grèce. Il a créé l'agence du Crédit Suisse en Egypte, transformée par la suite en banque. Pierre Christodoulidis a été un des fondateurs de l'ASG en 1984. Dès 1992 il a coopéré avec plusieurs collègues à la création du GSCGI. Fondateur et Président d'Honneur du GSCGI, il a contribué activement au développement du Groupement depuis sa fondation à nos jours. Il a fait partie des consultations en vue de la rédaction de la LBA et, en son temps, a été le fondateur du Forum des OAR. Pierre Christodoulidis a été un des fondateurs de la CIFA, dont il assume la Présidence depuis 2005. Pierre Christodoulidis a étudié les sciences économiques à l'Université de Genève et a obtenu un diplôme de gestion d'entreprise à l'ECL de Lausanne. Il est citoyen suisse.



Cosima F. Barone, analyste financier et gestionnaire de fortune basée à Genève, a travaillé dans la finance internationale pour plus de quatre décennies, ayant commencé sa carrière au début des années 1970. Durant cette période, elle a occupé divers postes auprès d'importantes compagnies internationales. Durant les deux dernières décennies, Cosima F. Barone a :

- Fondé **FINARC (Financial Analysis Research Consulting) SA** – www.finarc.ch – en 2003, dont elle est le Chairman et unique actionnaire;
 - Rejoint le GSCGI en 2003 et son Conseil en 2005; elle dirige le Groupement depuis janvier 2012;
 - Rejoint le Comité Exécutif de la CIFA en Novembre 2014.
- Auteur de la publication financière «**Inferential Focus**» depuis 2002, elle est également le Rédacteur en Chef du magazine mensuel «**The IFA's WealthGram**» du GSCGI, ainsi que du magazine biannuel «**Trusting**» de la CIFA. De plus, elle a publié des articles dans d'autres magazines financiers, dont Point de Mire. Cosima F. Barone est souvent invitée comme oratrice à des conférences thématiques. En août 2011, elle a fait une présentation au Banco Central del Uruguay à Montevideo lors de leur conférence économique annuelle, invitée par Ec. Fernando Lorenzo, Ministre d'Economie and Finance, et Ec. Mario Bergara, Gouverneur de la banque centrale.

Cet article est disponible en version intégrale sur le website www.gscgi.ch

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Gold approaching a major low in August, but too early to pick a bottom right now

...article de Bruno Estier Strategic Technicals - www.estier.net-bruno - bruno.estier@sunrise.ch

With a recently rising US \$, it is quite normal to see softer price in Gold. However, the price of Gold in Euro, as shown on the upper panel of the chart, has steadily declined and reached the pivotal level of €1000 per ounce. Also the Silver to Gold ratio remains clearly in a flat range, meaning that there is no speculative fever at all in the Gold market. In the last 4 weeks Gold has broken below his narrow range 1230-1180 (held through the last three months) and declined below the previous low of November 2014 (1130) to reach \$1080 per ounce. This swift decline almost reached the 1066 target, where the current decline would equal the decline from 1307, the top of January 2015, to the 1141 low of March 2015. When we review the price pattern since the 1180 low in June 2013, we realize that the succession of lower Highs and lower Lows has taken the form of a descending wedge over a 2 years' period. A descending wedge is often a terminal pattern of a main trend. But, clearly here, we are far from breaking the upper resistance trendline

near 1230. On the contrary, the recent slide has even broken the support trendline of the wedge near 1100. The monthly STO on the lower panel, however, is still at a higher level than it was during the previous low of 1130 in October 2014, which could be ominous of a bullish divergence in coming weeks as long as Gold will be able to make a reversal up. So far, there are no indications on weekly charts of such an imminent reversal, as weekly STO & MACD are still pointing down. But, looking back in first quarter 2010, we can note that 1044 low had been an important low. If we turn to cycle research, we note that the 13.5 months cycle is pointing to a low in August 2015. Therefore, the current spike low at 1080 can easily be revisited and be even broken given the current strong momentum down, in order to reach then the 1066-1044 low area. At that stage, it will be time to look for bullish divergences on weekly charts and on daily charts. Right now, however, it is much too early to try to pick a bottom in Gold price...

Chart:

Gold is displayed with monthly candle and with a monthly moving average of 40 and 20 month with two Bollinger bands. The value of the lower Bollinger band is currently at 1105. The monthly STO on the lower panel may display later in the summer a potential bull divergence, assuming a reversal up take place later. So far, it is still pointing down together with the MACD, displaying strong down momentum. On the upper panel, the price of Gold in Euro is approaching the pivotal level of 1000 per ounce.

Source: Stockcharts.com



L'AVIS DE L'ANALYSTE

Pourquoi les investisseurs américains s'intéressent à nouveau aux actions de la zone euro?

Depuis la reprise des indices boursiers mi-mars 2009, les bourses de la zone euro ont sous-performé les bourses américaines d'environ 10.5% par an. Cette sous performance qui s'est accélérée depuis 2011 est en fait beaucoup plus importante si l'on se place du point de vue américain avec une sous performance moyenne de 16% par an en dollars. (cf graphique en bas de page).

La performance décevante des bourses européennes a deux origines :

- La première est purement sectorielle. A titre d'exemple, le secteur des banques européennes, premier secteur en Europe a considérablement sous performé son homologue américain en raison des problèmes liés à la crise de la zone euro. Celle-ci s'est ainsi traduite par des pertes conséquentes et une baisse structurelle de la rentabilité des banques européennes.
- La deuxième est liée à la différence de croissance économique entre les deux zones. D'un côté un dynamisme qui a permis au PIB américain de progresser de 23% en 6 ans et de l'autre une quasi stagnation du PIB européen en dollar courant. A cela s'ajoute un manque de cohérence dans les politiques économiques entre les différents pays de la zone euro ainsi qu'un risque politique comme souligné récemment avec la crise de la dette grecque.

Cependant, de retour d'un voyage d'affaire aux Etats-Unis ou j'ai pu échanger avec des investisseurs américains (*hedge funds* et *fonds de pension*), j'ai été surpris par le regain d'intérêt pour les actions européennes et surtout pour les actions de la zone euro. Il y a encore quelques mois, le sentiment qui prévalait était une incompréhension quand à la politique économique et monétaire

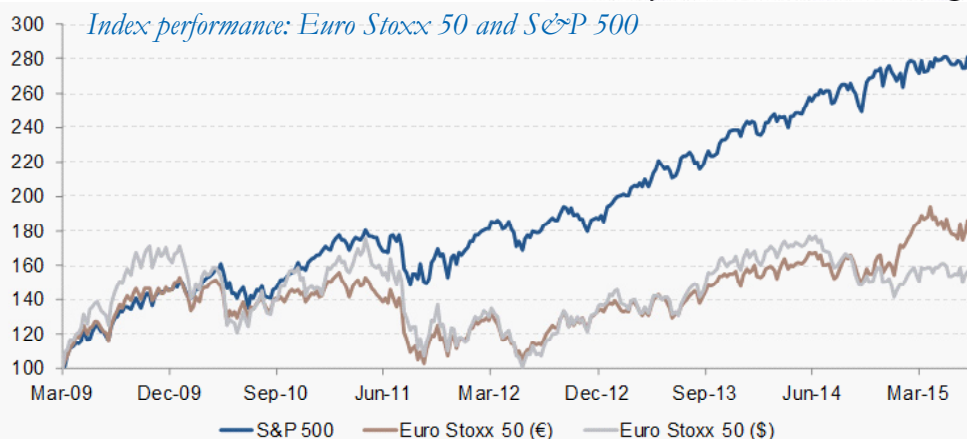
européenne et une défiance vis-à-vis de la reprise économique en Europe alors même que tout les clignotants étaient au vert aux Etats-Unis. Aujourd'hui, j'ai pu noter un net changement d'attitude envers la zone euro malgré les incertitudes persistantes entourant la résolution de la crise grecque.

Ce changement s'explique par une reprise de la consommation en zone euro et le succès de l'action de la BCE décidée en janvier dernier qui s'est traduit par un regain de confiance dans la pérennité de la zone euro. Rappelons qu'il y a trois ans, (*avant l'intervention de Mario Draghi de juillet 2012 où il a estimé que l'euro était irréversible*), plus des deux tiers des investisseurs pariaient sur une scission de la zone euro à l'horizon 12 mois. Aujourd'hui, même si une sortie de la Grèce de la zone euro n'est toujours pas complètement écartée, l'explosion de la zone euro à 12 mois semble peu probable.

L'attitude bienveillante de l'investisseur américain envers les actions de la zone euro est en outre renforcée par l'attente d'un changement de politique monétaire que la Fed devrait annoncer d'ici la fin de l'année (*hausse des taux américains de 25bp*) et qui pourrait pénaliser les actions américaines. Ainsi, si l'embellie économique se confirme, la zone euro devrait enfin afficher pour les deux prochaines années, une performance boursière supérieure à celle de son homologue américaine.



Daniel FERMON
Head of Cross Asset Thematic Research
Société Générale
Membre Partenaire du GSCGI
www.sgcib.ch



Source: Bloomberg, le 24/07/2015.

Information sur les performances passées: LA VALEUR DE VOTRE INVESTISSEMENT PEUT VARIER. LES DONNEES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSES ONT TRAIT OU SE REFERENT A DES PERIODES PASSES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RESULTATS FUTURS. CECI EST VALABLE EGALEMENT POUR CE QUI EST DES DONNEES HISTORIQUES DE MARCHE.

Information sur les données et/ou chiffres provenant de sources externes: L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information provenant de sources externes n'est pas garantie, bien qu'elle ait été obtenue auprès de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve des lois applicables, Société Générale n'assume aucune responsabilité à cet égard.

Données de marché: Les éléments du présent document relatifs aux données de marchés sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.

Greece Made Preparations to Exit Euro

[...] In a recording released on Monday, Greece's former finance minister detailed a contingency plan to create an alternative banking system that could switch to a new currency. The system would be "euro-denominated but at the drop of a hat it could be converted into a new drachma," the former finance minister, Yanis Varoufakis, said on the recording of a July 16 interview with an influential investment organization [...]

[...] The preliminary "Plan B" was authorized by Alexis Tsipras, leader of the Syriza party and now prime minister, Mr. Varoufakis said [...]

[...] Mr. Varoufakis said that beginning in December he convened a team of five people who developed plans to create an alternative to the Greek banking system and ensure there was still a way for people to carry out transactions [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2015/07/28/business/greece-debt-varoufakis-recording.html?ref=international>

Source: The New York Times - July 27, 2015

CFB

The make believe world of eurozone rules

[...] The disagreement between Germany and the ECJ is not about the law, but politics and economics [...]

[...] "Against the rules" is a big thing in Europe. Most people do not really know what the rules are. But they do know that rules have to be followed [...]

[...] ... the rule ... says that countries are not allowed to default inside the eurozone. But a default was perfectly fine once they leave the euro, on the other hand [...]

[...] Actually, as it turns out, there is no such rule. There is only Article 125 of the European Treaty on the Functioning of the European Union [...]

[...] Article 125 says that countries should not take on the debt of other countries ... also known as the "no-bailout" clause [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e903ad46-3201-11e5-8873-775ba7c2ea3d.html#axzz3h5KVC472>

Source: Financial Times - July 26, 2015

CFB

Japan Post, finally!

After privatizing Nippon Telegraph and Telephone 28 years ago, Japan is getting ready to embark into another big and historic event. For over a decade, global financial markets have been expecting the news of Japan Post Holdings becoming a publicly traded company. At the end of June, an FT article mentioned that finally Japan Post Holdings has applied for approval to float on the Tokyo Stock Exchange. In the world's third-biggest economy, Japan Post Holdings is the largest bank and the biggest insurance company. Moreover, Japan Post is also the top employer across the nation. As a result, the Japan Post Holdings' floating could be a major event and, most probably, one of the biggest share offerings in history. The **INFERENTIAL FOCUS** readers do certainly recall that I have mentioned, on several occasions, the eventual Japan Post Holdings' floating as a major future market event for the nation. Japan Post Holdings' investment portfolio is worth \$1.7 trillion, therefore a financial arm bigger than the Government Pension Investment Fund which is directing more of its portfolio towards higher risk and more profitable assets. More than half of Japan Post Bank's

historically conservative asset portfolio is invested in Japanese government bonds. So, what to expect next? Last May, markets were already talking about a probable shift from government bonds to more equities after Japan Post completes its IPO? Even a gradual move could have a remarkable impact on the country's stock exchanges. According to the FT, the listing of Japan Post, which has total assets of about ¥290tn (\$2.4tn), could involve as well the sale of shares in its two subsidiaries, Japan Post Bank and Japan Post Insurance. And, will the Japan Post IPO act as a catalyst to further changes in Japan? Airports, water and roads are other areas where the central and local governments could increasingly put state-owned assets under private control.

Transcript from the INFERENTIAL FOCUS #242 (July 6, 2015)

Cosima F. Barone - www.finarc.ch

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

CONTINUED FROM PAGE 14

The social and economic impacts of gold mining

This new report, **The Social and Economic Impacts of Gold Mining**, examines the wider social and economic footprint of gold mining and its implications for growth and development.

Key facts and findings:

- *Total contribution of over US\$171bn to the global economy.*

Globally, the gold mining industry directly contributed around US\$ 83.1bn to the global economy in 2013 – equivalent to the combined gross domestic product of Ghana and Tanzania.

Taking indirect economic impact into account this contribution increases to US\$171.6bn.

- *Total number of jobs that result from commercial gold mining rises to around 4.2 million globally.*

Globally, gold mining companies directly employed over one million people in 2013, with over three million more people employed as a result of the industry's suppliers and support services.

- *In most gold producing countries, over 90% of the industry's employees are local workers.*

The report shows that gold mining has made good progress in seeking to develop local human capital and skills.

- *Over 60% of the countries covered in the report are low or lower-middle income with substantial socio-economic development needs.*

However, the report indicates that growth in the economic contribution of gold mining often coincides with a marked improvement in income status of host nations.

- *70% of the value that gold mining companies distribute within an economy relates to payments to local suppliers and employees.*

The majority of government revenues from gold mining are derived from sources, such as corporate and income tax rather than from money relating to permits and royalties.

- *Gold mining's direct economic contribution to the global economy has increased seven-fold from 2000 to 2013.*

This is greater than the rise in value of gold over the same period.

To download the full report...

<http://worldgoldcouncil.newsweaver.co.uk/1ra0s38weu64xfkxw91oj6?email=true&a=6&sp=48835184&t=25718845>

CFB



Deregulator of Banks Set to Testify Before House

[...] That would be Phil Gramm, one of the chief architects of a comprehensive deregulation of the financial rules in the late 1990s. [...]

[...] Mr. Gramm, an economist by training who served in the Senate from 1985 until 2002 [...]

[...] his signature accomplishment was the 1999 Gramm-Leach-Bliley Act, which dismantled the Glass-Steagall Act that had prohibited the creation of financial institutions that combined commercial and investment banking like [...]

[...] After retiring from the Senate, Mr. Gramm joined the Swiss banking giant UBS as a lobbyist [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2015/07/27/business/dealbook/deregulator-of-banks-set-to-defend-his-actions.html?ref=dealbook>

Source: The New York Times – July 26, 2015

CFB

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pause estivale des conférences du GSCGI...

INVITATION for GSCGI's MEMBERS

The GSCGI, Partner association for the event, has negotiated a **15% discount** for its members. Please register online directly at www.sfoa.org for the Burgenstock conference, using our special promotional code: **GSCGI15**.



Dear Members,

The Swiss Futures and Options Association "SFOA" is once again organising its annual '**BURGENSTOCK**' meeting in Geneva this September (**22,23 & 24 September 2015**) at the **Hotel President Wilson in Geneva**. The meeting is in its 36th year and it is one of the most important meetings globally and promotes derivatives and commodities trading across the planet. It is attended by international exchanges, brokers, traders and the investment community from the 'buy-side' of the market. It is a flagship event for Switzerland and many of the speakers are CEOs and leaders from across the world. The event has the support of the Swiss Secretariat for Financial Matters and at present the following speakers are confirmed to speak at the event...

- **Jacques de Watteville**, State Secretary for International Financial and Tax Matters, Swiss Federal Department of Finance
- **David Peniket**, President & CEO, Ice Europe
- **Craig Donohue**, President, OCC
- **Xiaoguo Zheng**, Vice-Chairman, China Futures Association
- **Trevor Spanner**, Chief Executive, LME Clear
- **Hirander Misra**, CEO & Co-founder, GMEX Group
- **Priyanka Malhotra**, Head of Business Development, LME Clear
- **Dan Day-Robinson**, Executive Chairman, Swiss Futures & Options Association
- **Walt Lukken**, President & CEO, Futures Industry Association (FIA)
- **Christopher Sturgess**, Director, Commodity Derivatives, JSE
- **Stephane Graber**, Secretary-General, Swiss Trading & Shipping Association
- **Magnus Billing**, President, NASDAQ OMS Stockholm

There will be a panel for the Buy Side, as well as other panels such as New Market, New products, Emerging Exchanges, Clearing Landscape, Ceo Talkbacks, FIA Reform Panel. The details will be shortly announced.

For its members interested to attend the Burgenstock Forum, the GSCGI has negotiated a 15% discount. All you need to do is register online — www.sfoa.org — using our special promotional code: **GSCGI15**.

Should you be interested in receiving further information about the event, or in speaking opportunities, please contact Dan Day-Robinson at SFOA (ddr@sfoa.org).

We hope to see you at the event.

Sincerely,

LE SECRÉTARIAT

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pause estivale des conférences du GSCGI...



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

Suite au succès de sa 13^{ème} édition

La CIFA

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

14^{ème} Forum International

du 31 mai au 3 juin 2016
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 de l'investisseur sur les marchés financiers.

La CIFA est composée de 70 associations professionnelles regroupant plus d'un million de gestionnaires de patrimoine (individuels et institutionnels) à travers le monde.

Dès 2007, la CIFA, par sa participation active aux travaux des divers organes des Nations Unies, s'est vue attribuer le « statut consultatif spécial » auprès des Nations Unies dans le cadre du Conseil économique et social (ECOSOC). En 2015, la CIFA a également obtenu le « statut général » auprès des Nations Unies.



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 7^{ème} édition du magazine sur:

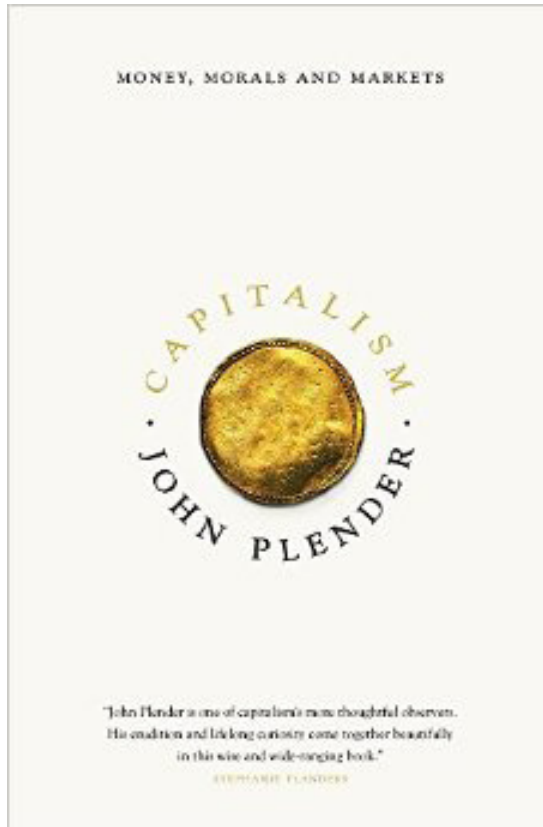
www.cifango.org

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



BOOK REVIEW

Capitalism: Money, Morals and Markets, *by John Plender (2015)*



[...] The values of Plato and Aristotle, intermediated by the 13th-century philosopher Thomas Aquinas, survived in Europe into the feudal era [...]

[...] Why did so much opprobrium attach to business and finance? The economic context provides part of the answer. For centuries there was little or no growth in per capita income. Without growth, trade seemed a zero-sum game [...]

[...] Business's long march to semirespectability in Europe started in earnest with the Italian city states. Between the 12th and 14th centuries, merchants and bankers [...]

[...] if only Hitler, Stalin and Mao Zedong had each been given a textile factory to run at an early age we might have been spared the worst horrors of the 20th century [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/33d82de6-2bc3-11e5-8613-e7aed-bb7bdb7.html#axzz3gB3woxeO>

Source: *Financial Times*, July 18, 2015

* * *

An over two millennia glance at money and its moral character

The historical context of the capitalist system reveals paradoxical aspects of money, banking, entrepreneurship, art, taxation, through ancient and modern times. The views of philosophers, novelists, poets, artists and divines are explored and explained. Furthermore, modern capitalism is examined through the eyes of economists and business people. From Venitians merchants to Adam Smith (*The Wealth of Nations*), Montesquieu (*De l'Esprit des Lois*), Schiller, Goethe, the author's insights lead to current days when state interventionism may have reduced extreme poverty across the planet, but at the cost of ever increasing public debt. The author reaches its own conclusions on the future of the system. He believes that capitalism remains "hostage" to excessive risk taking by banks and "under threat" from an even bigger financial crisis than the one that struck in 2008. Therefore, boom and bust periods, financial crises, etc. will continue to be an integer part of modern capitalism. John Plender's, a former chairman of Quintain PLC, currently chairing the Official Monetary and Financial Institutions Forum (*a research and advisory group*) and a trustee of the Pearson Group Pension Fund, new book is definitely eloquent and a compelling reading.

Capitalism: Morality and the money motive

Growth's guilty secret: the capitalist system is able to lift people out of poverty but struggles to create a just society ...

In a *Financial Times* article authored by him, John Plender (*senior FT editorial writer and financial columnist since 1981*) speaks of the "capitalist beast" especially after the Shanghai and Shenzhen needed China to apply their interventionist model of capitalism.

Some excerpts follow:

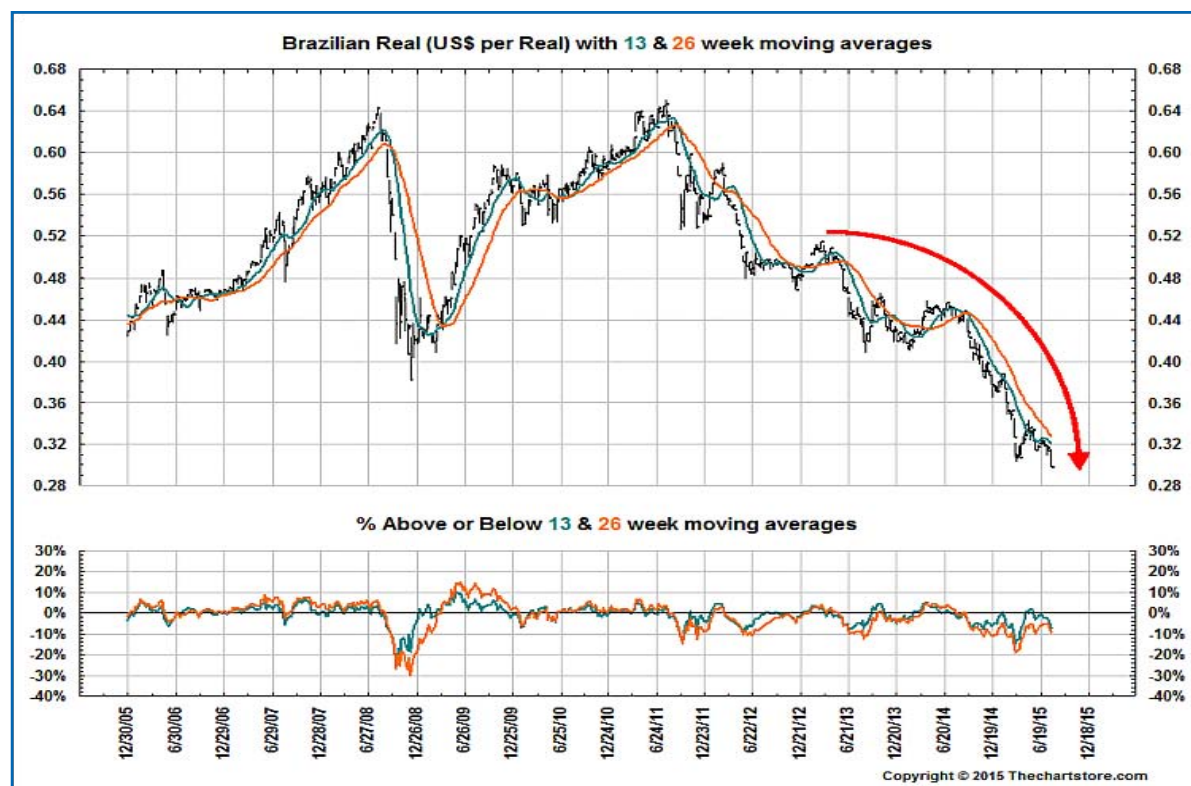
[...] concern about the moral character of money goes back at least as far as Plato and Aristotle. In *Laws*, Plato's Athenian speaker accused business of "breeding in men's souls knavish and tricky ways" [...]

[...] Aristotle, too, frowned on trade, which he regarded as both ignoble and prone to undermine civic commitment [...]

CFB

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Commodity-dependent currencies plunge



Commodity-dependent currencies, such as the Brazilian Real shown here on left, are falling sharply along with raw material prices. These currencies have more than halved in value against the U.S. Dollar, in a matter of only a few years.



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

Pause estivale ...nos conférences reprendront en Septembre

Sep. 18, 2015/Geneva — Orateur: ...tba..., SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, Membre Partenaire du GSCGI

Oct. 16, 2015/Geneva — Orateur: ...tba..., IG BANK, 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 D'AOUT 2015

FUCHS FINANCE — www.fuchsgroup.com

Au Printemps 2000, tout commença...

C'est au cours du mois de Mai que la société Fuchs & Associés Finance fut créée. Précurseur et visionnaire, Jean FUCHS a souhaité offrir à ses clients haut de gamme un modèle qui est aujourd'hui répandu mais qui était alors méconnu: un service personnalisé. Le nom Fuchs - traduction du renard en Allemand - a bien guidé toute l'évolution de la société: rusé, doté d'un regard perçant, signes d'indépendance, de combativité et une volonté d'asseoir sa place de maître.

De l'inspiration est venue l'idée, de son relationnel est arrivée l'équipe. Après une longue carrière bancaire à Luxembourg et en Europe, en passant par la gestion de fortune, il a finalement répondu aux besoins grandissants des clients d'obtenir un service sur-mesure, axé autour de la gestion d'instruments financiers. Seul, il a créé la société. Rapidement, devant l'engouement de ce modèle innovant, plaçant le client au centre des intérêts de la société et offrant une certaine flexibilité à leurs gérants, plusieurs candidats ont manifesté leur intérêt afin de faire partie de cette aventure qui débutait. Aussitôt dit, aussitôt fait, l'équipe compte ainsi cinq personnes avant la fin de l'année 2000. Et l'évolution n'en était qu'à sa genèse. En 2015, le nombre de collaborateurs avoisine les 125 personnes.

A titre personnel, Jean Fuchs, au-delà de ses responsabilités entrepreneuriales a eu à cœur de développer et promouvoir le savoir-faire luxembourgeois en reprenant notamment la présidence de l'ALPP (l'Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine -- membre de FECIF et de la CIFA), en faisant partie du conseil d'administration de la CSSF ou encore en participant au Haut Comité de Développement de la Place Financière.

C'est grâce à sa vision globale que la société a grandi, non seulement en terme de personnel, de clientèle, mais également d'implantations et d'activités: même si le cheval de bataille reste la gestion de fortune destinée à une clientèle haut de gamme, quatre métiers sont venus se greffer au premier: l'activité de courtage en valeurs mobilières (salle de marchés) en 2005, l'activité de courtage en assurances en 2010, l'activité de Family Office en 2012, parallèlement à la création de la Luxembourg Association for Family Offices et la loi réglementant cette activité et finalement en 2014 l'activité de société de gestion de fonds. C'est également en 2008 que la succursale de Bruxelles et la filiale de Genève ont vu le jour. En 2014 enfin, afin de suivre la dimension internationale et multiculturelle qu'a prise la société, un rebranding complet a été réalisé. Est ainsi apparu Fuchs & Associés Group, reprenant les cinq marques / métiers du Groupe, à savoir: Fuchs Finance, Fuchs Family Office, Fuchs Insurances, Fuchs Trading et Fuchs Asset Management.

Dans le but de garantir la stabilité et la pérennité du modèle, l'actionnariat a quant à lui peu évolué. Il est toujours très majoritairement détenu par son fondateur, et partagé uniquement avec des personnes privées salariées. Dans un monde où l'indépendance revêt un sens tout particulier, la société est tout à fait parée à faire face aux défis qui l'attendent à l'avenir et aux besoins les plus exigeants de ses clients, qu'ils soient institutionnels ou privés.

Aujourd'hui, la volonté est de continuer à offrir une gestion adaptée aux besoins de chacun, tout en se positionnant comme chef d'orchestre des affaires familiales pour les clients. Chaque développement qui a été réalisé a été fait autour du savoir-faire du Groupe, à savoir la gestion, l'organisation et le risk management. L'efficacité du Groupe est confortée par l'existence de relations équilibrées au sein

des équipes. Le Management privilégie un dialogue ouvert et équitable ainsi que la reconnaissance des efforts de chacun, tout en privilégiant la diversification des compétences. Le succès du Groupe quant à lui découle de ses choix stratégiques. Les meilleures preuves à cela sont les nombreux candidats qui rejoignent régulièrement l'équipe, la fidélité de la clientèle malgré les restructurations récentes au niveau de la place et enfin la diversification de la clientèle, qui n'est pas seulement privée ou de la Grande Région, mais bien internationale et institutionnelle.

Le fait est que le Groupe reste attaché à développer de nouveaux outils et de nouveaux métiers pour servir une clientèle de plus en plus internationale, de plus en plus exigeante et de plus en plus sophistiquée. Et voici son secret: des valeurs fortes de persévérance, détermination, écoute et personnalisation animent l'équipe au quotidien.

Pour soutenir ce succès, le Groupe Fuchs projette d'ouvrir de nouvelles implantations à l'international et de consolider ses compétences dans ses différents métiers. Cette volonté d'ouverture s'appuie sur une sélection de partenaires nationaux et internationaux

spécialisés dans leur domaine et qui possèdent la faculté de se mobiliser sur des problématiques complexes.

Enfin, dans les mois et années à venir, les équipes continueront de grandir, et ce dans chacune des branches, afin de faire face à la diversité des activités et aux attentes des clients car c'est un modèle d'entreprise qui plaît autant aux clients qu'à nos employés et ceci est un énorme succès et un grand motif de satisfaction. Cela sera le cas dans chacune des branches. Les clients fortunés auront de plus en plus besoin de personnes de confiance, et les institutionnels d'interlocuteurs ayant un réel savoir-faire, notamment de le domaine de l'AIFM pour lequel la petite dernière Fuchs Asset Management entend se forger une place de leader dans le domaine des Super ManCos.



NOUS AVONS LA MÊME VISION, LE MÊME LANGAGE.
PARLONS-NOUS.



LUXEMBOURG | BRUSSELS | GENEVA

Tel. +41 22 839 89 39 - contact@fuchsgroup.com - www.fuchsgroup.com