

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch



Vol. I
N° 5 Juin 2012

IN SEARCH OF REAL ALPHA

Active-Advisors SA



EDITORIAL

Deux Poids, Deux Mesures

Le système bancaire suisse est attaqué sans relâche de l'extérieur sans que personne au niveau de nos journalistes ou de nos instances politiques ne souligne que plusieurs pays de l'UE ont des systèmes bancaires très proches. Ainsi l'Autriche, moins centrée sur les services financiers et faisant partie de l'UE, a continué discrètement à pratiquer le métier de banquier privé sans attirer l'attention. Il est vrai que les institutions autrichiennes sont peu présentes dans les autres pays et en tout cas pas aux US.

L'article 38 de la loi fédérale autrichienne sur les banques interdit la diffusion ou l'exploitation de secrets *«qui sont révélés ou rendus accessibles à celles-ci (les banques) exclusivement sur la base de relations d'affaires avec les clients»* à l'exception de quelques cas graves tels que des poursuites pénales ou lorsque il y a demande expresse des autorités fiscales.

«Le private banking en Autriche a évolué de manière parallèle au modèle Suisse avec la différence que le profil de notre pays est resté plus discret que celui de la Suisse» déclarait un des partenaires de la Banque Guttman. «Ceci nous a épargné les difficultés auxquelles est exposée la Suisse ces dernières années». Il souligne par ailleurs que l'Autriche a maintenu un

profil discret grâce à une économie plus diversifiée et une sphère bancaire de moindre importance. Par ailleurs les banques privées autrichiennes se sont gardées d'établir «des filiales ou des branches à l'étranger qui pourraient les exposer à des pressions d'autres pays», précise-t-il. Les grandes banques autrichiennes, telles que Bank of Austria et sa banque privée Schoellerbank ou la Raiffeisen, dominent largement le secteur malgré l'installation des Deutsche Bank, UBS, Crédit Suisse et autres, affirme un des directeurs de la Bank of Austria.

Malgré l'absence de «global players» et la quasi inexistence «d'offshore banking», des clients internationaux de grande taille (HNW) sont très présents dans le private banking en Autriche. Il est courant de voir des entrepreneurs des ex-pays de l'Est, surtout la Russie et l'Ukraine, qui se sont installés et gèrent leurs affaires depuis Vienne. Dans le même contexte un directeur de la banque privée Kathrein Privatbank (*appartenant au groupe Raiffeisen*) confirme qu'un tiers des avoirs déposés sont d'origine étrangère. Il relève que Vienne est depuis des décennies un carrefour entre hommes d'affaires de l'Est et de l'Ouest.

Après les nouvelles mesures inter-européennes contre l'évasion fiscale, et la taxation des avoirs de citoyens UE (35%), les avantages fiscaux tendent à disparaître pour l'Autriche comme pour la Suisse, mais les ressortissants des pays non-UE ne sont pas concernés! Cependant les banquiers autrichiens questionnés restent confiants, malgré l'abaissement de la note de crédit du pays qui est loin de refléter la stabilité de l'économie nationale avec 4.1 % de chômage (*moyenne UE 10.4%*) et un ratio dette-nationale/produit-national-brut inférieur à celui de l'Allemagne.



Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI

Sommaire:

2	Editorial & Sommaire
3 4 5	Active Advisors SA, Membre du GSCGI et Soft Finance: Sponsors de Juin 2012
6	Placements & Techniques de Gestion
7	In Globo
8	Juristes & Fiscalistes
9	L'Avis de l'Analyste
10	La Réunion Mensuelle du GSCGI
11	Les Membres du GSCGI
11	Calendrier des prochaines Réunions Mensuelles La Parole est à Vous
12	Active Advisors & Soft Finance, Sponsors Juin 2012

Editeur: GSCGI

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

c/o Camplani & Partners SA
Viale S. Franscini 16
CH - 6900 Lugano
Tél. +41 (0) 91 921 14 14
segreteria@gscgi.ch

IN SEARCH OF REAL ALPHA

Considerable experience
and in-depth understanding
of the alternative investment
universe combined with
proven investment principles



Active-Advisors S.A.
4 Rte de Florissant
1206 Geneva
Switzerland

Phone : +41 22 818 45 50

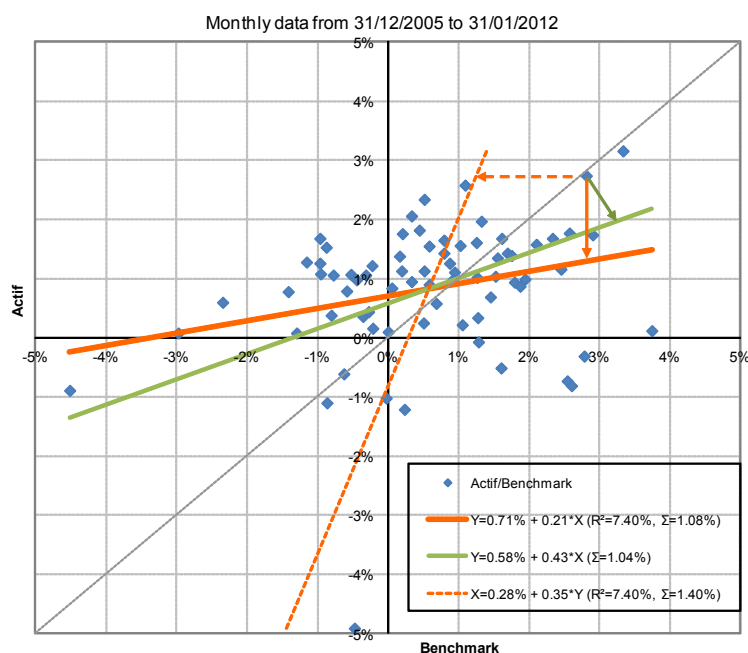
Fax : +41 22 818 45 55

E-mail : research@active-advisors.com

Enquête d'Alpha... En Quête du Véritable Alpha...

Par analogie avec une citation célèbre, il faut prendre les choses comme elles sont, car on ne fait pas de finance autrement que sur les réalités. Bien entendu, on peut sauter sur sa chaise comme un cabri en répétant à l'envi l'Alpha, l'Alpha, l'Alpha... mais cela n'aboutit à rien et ne signifie rien. Il nous faut donc chercher à comprendre pourquoi l'Alpha classique ne constitue pas la panacée du monde alternatif.

L'Alpha représente la performance relative ajustée du risque systématique (le Beta) par rapport à un portefeuille ou un actif financier. Il correspond mathématiquement à la constante de la régression linéaire par les moindres carrés entre les rendements périodiques (*typiquement mensuels*) du portefeuille ou d'un actif financier et ceux d'un indice de référence (*dans le cas présent, un autre hedge fund, qui joue le rôle de benchmark*).



Afin de calculer cet Alpha, on utilise une régression linéaire simple (RLS), la plus populaire des techniques de régression.

La RLS identifie graphiquement la «meilleure droite» passant au travers du nuage de points (*formule $Y = \text{Alpha} + \text{Beta} \cdot X$*). Cette droite (*en orange dans le graphique*) est caractérisée par une pente b (le Beta, c'est-à-dire la sensibilité par rapport à la variation du benchmark – pour une variation de 1% du benchmark, la variation de l'actif analysé est de 0.21% dans l'exemple ci-dessus) et une ordonnée à l'origine a (l'Alpha, c'est-à-dire la performance moyenne de l'actif – ici +0.71% – lorsque le benchmark fait 0%).

Ces grandeurs constituent les deux premiers paramètres du modèle de la RLS. Il est ensuite possible de quantifier la plus ou moins bonne adaptation de la droite aux données grâce au coefficient de détermination R^2 , ainsi que le Sigma qui mesure la dispersion (les écarts) entre les différents points et la droite (ici 1.08%). Quant à la droite de régression orthogonale (*en vert dans le graphique*), elle minimise les carrés des écarts perpendiculairement à elle-même et permet donc de calculer l'Alpha orthogonal (ici +0.58%).

On peut noter que ces droites – obtenues par régression linéaire ou orthogonale – passent toutes par le barycentre (*centre de gravité*) des points, qui se repère ainsi facilement comme l'endroit où se croisent la droite de régression linéaire (*verticale et horizontale*) et la droite de régression orthogonale.

La droite de régression orthogonale est la même droite pour Y par rapport à X et pour X par rapport à Y . Elle est donc inversible, contrairement à la droite RLS. Le Sigma orthogonal est «meilleur» – car inférieur à celui de la droite RLS, puisque sa somme des écarts entre les différents points et la droite est plus faible – par un facteur de $1/(1+\text{Beta}^2)$.

Pour simplifier, la droite de régression linéaire est celle qui minimise le mieux les écarts verticalement avec les différents points, alors que la droite de régression orthogonale en fait de même, mais orthogonalement, c'est-à-dire à angle droit. Il existe une troisième droite de régression linéaire (*en trait tillé orange dans*

le graphique), qui minimise horizontalement les écarts et correspond en fait à une droite RLS verticale lorsque l'on inverse les rôles actif/benchmark (alors que la droite de régression orthogonale reste la même lors d'une inversion).

Tout ceci explique – à l'encontre d'une perception souvent rencontrée dans l'industrie alternative – pourquoi il est fréquent qu'un actif X puisse avoir un Alpha linéaire positif par rapport à un actif Y qui servirait de benchmark, alors que ce même actif Y peut également avoir un Alpha positif par rapport à l'actif X qui serait à son tour considéré comme benchmark. C'est ce que nous allons tenter de démontrer en prenant comme exemple Caxton et Millennium, deux grands fonds qui sont de véritables légendes dans l'univers des hedge funds.

Il convient à ce stade de relever que si l'actif X possède un Alpha orthogonal positif par rapport à l'actif/benchmark Y, alors l'actif Y aura un Alpha orthogonal négatif par rapport à l'actif/benchmark X (sauf bien entendu dans les rares cas où le Beta est négatif, c'est-à-dire si les actifs en question sont corrélés négativement entre eux).

Ainsi, il est plus aisé, en utilisant également cet Alpha orthogonal, de déterminer l'actif qui produit le plus d'Alpha sans obligatoirement devoir vérifier en inversant quel actif est utilisé comme benchmark ou recourir à un actif tiers pour comparer l'Alpha généré par les deux actifs de base.

Or, cette façon classique de calculer l'Alpha linéaire est devenue à tel point ancrée dans les habitudes des intervenants qu'à ce jour aucun des logiciels commerciaux usuels d'analyse de statistique financière (notamment sur les fonds) ne propose l'Alpha orthogonal. Soft-Finance, qui cherche en permanence à innover, notamment grâce aux relations privilégiées que cette société entretient avec les milieux académiques, offre pourtant cette méthode innovante sur sa plateforme de gestion de données financières.

Les lecteurs trouveront ci-après les informations générales sur les deux hedge funds évoqués plus haut – que nous prendrons comme exemple aux fins de cette démonstration – et qui vont nous permettre d'illustrer graphiquement la différence entre l'Alpha linéaire et l'Alpha orthogonal au cours des six dernières années.

Caxton Global Investments Ltd (Macro / Trading Global Macro Fund with AUM approx 10 Bio USD)

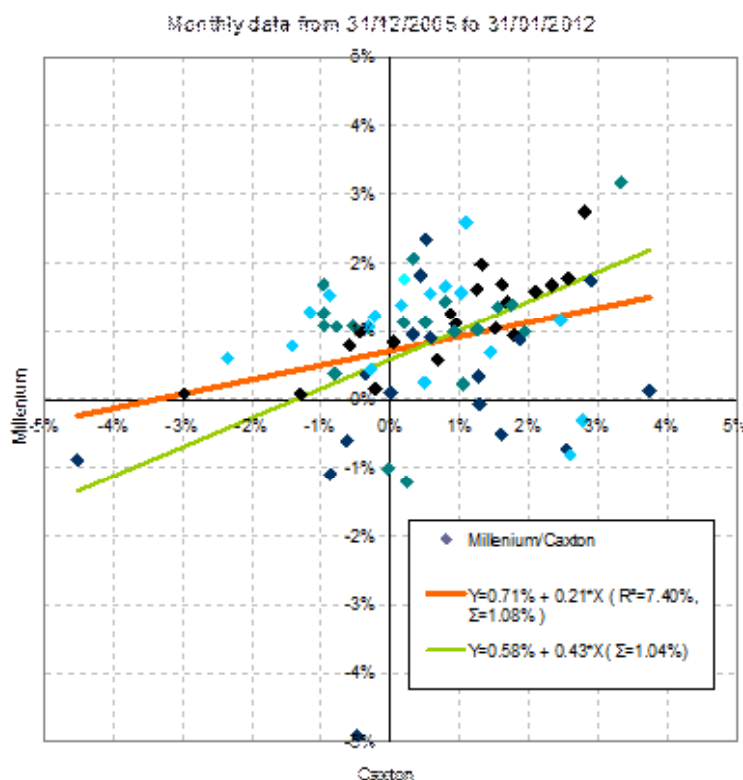
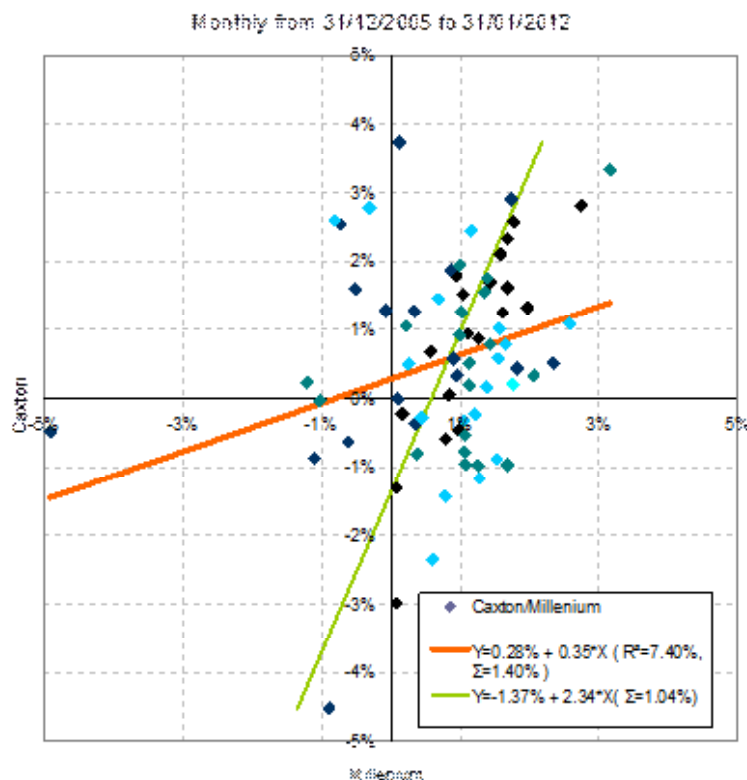
Statistics since Inception (1996): 14.4% Annualized Return / 7.5% Annualized Volatility / Sharpe Ratio 1.4 / Sortino Ratio 1.9 / Max Drawdown -7.4%

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012	0.20%	1.47%	0.72%										2.40%
2011	0.16%	(0.23%)	(1.16%)	0.50%	(2.35%)	(1.42%)	(0.28%)	2.60%	2.78%	(0.88%)	1.45%	(0.32%)	0.72%
2010	0.79%	0.19%	1.55%	1.26%	0.23%	(0.03%)	(0.97%)	2.45%	1.09%	0.79%	0.58%	1.02%	9.28%
2009	3.33%	0.92%	(0.81%)	(0.96%)	0.33%	(0.53%)	1.05%	0.51%	1.75%	(0.97%)	1.94%	(0.78%)	5.83%
2008	1.27%	2.90%	(0.87%)	0.00%	0.44%	0.58%	(0.63%)	1.28%	(0.48%)	2.54%	3.74%	1.60%	12.96%
2007	1.25%	0.94%	1.52%	1.79%	0.87%	0.05%	(2.98%)	(4.52%)	1.87%	0.51%	(0.36%)	0.33%	1.06%
2006	2.81%	1.69%	2.33%	2.57%	(1.30%)	0.68%	(0.45%)	(0.59%)	(0.22%)	1.32%	1.61%	2.10%	13.18%
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997					
YTD	8.03%	9.97%	8.09%	26.42%	31.42%	30.69%	23.26%	16.71%	24.07%				

Millennium International Ltd (Relative Value Multi-Strategy Fund with AUM approx 14 Bio USD)

Statistics since Inception (1990): 14.9% Annualized Return / 4.5% Annualized Volatility / Sharpe Ratio 2.5 / Sortino Ratio 1.7 / Max Drawdown -7.2%

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012	1.76%												1.76%
2011	1.38%	1.22%	1.28%	0.25%	0.60%	0.78%	0.44%	(0.81%)	(0.31%)	1.53%	0.69%	1.06%	8.39%
2010	1.43%	1.13%	1.35%	1.02%	(1.21%)	(1.02%)	1.26%	1.16%	2.58%	1.65%	1.55%	1.56%	13.12%
2009	3.16%	0.99%	0.38%	1.08%	2.06%	1.07%	0.22%	1.13%	1.39%	1.68%	0.99%	1.06%	16.28%
2008	0.34%	1.74%	(1.10%)	0.10%	1.82%	0.90%	(0.61%)	(0.07%)	(4.91%)	(0.73%)	0.12%	(0.51%)	(3.04%)
2007	1.61%	1.11%	1.04%	0.94%	1.26%	0.84%	0.08%	(0.89%)	0.87%	2.34%	0.36%	0.95%	10.99%
2006	2.74%	1.43%	1.68%	1.77%	0.08%	0.58%	0.98%	0.79%	0.16%	1.97%	1.68%	1.58%	16.54%
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
YTD	11.31%	14.68%	10.89%	9.61%	15.26%	34.76%	31.40%	15.72%	25.83%	25.26%	20.84%	7.99%	17.66%



En analysant ces deux hedge funds de manière classique (*régression linéaire simple en orange*), on peut conclure tout d'abord que Caxton (*qui joue le rôle de l'actif que l'on envisage d'incorporer dans le portefeuille, graphique de gauche*) possède un Alpha positif (*de +0.28%*) par rapport à Millennium, qui lui joue le rôle de benchmark. Or, il s'avère très souvent que les intervenants en restent là dans leur analyse. Pourtant, lorsqu'on décide d'attribuer à Caxton le rôle de benchmark (*graphique de droite*), on s'aperçoit qu'en réalité Millennium a lui aussi un Alpha positif (*de +0.71%*) par rapport à Caxton.

En revanche, en procédant à une analyse à l'aide de la régression orthogonale (*en vert*), on voit que Millennium a un Alpha orthogonal positif (*de +0.58%*) par rapport à Caxton (*graphique de droite*), mais que Caxton a lui un Alpha orthogonal négatif (*de -1.37%*) par rapport à Millennium (*graphique de gauche*).

Sur le plan graphique, l'Alpha linéaire ou orthogonal correspond au point où la droite coupe l'axe Y. Mais dans le cas de la régression orthogonale, comme il y a symétrie, le point où la droite coupe l'axe X a en réalité la même signification puisqu'il correspond à l'Alpha orthogonal lorsque les rôles actif/benchmark sont inversés.

On se rend ainsi compte que, depuis des années, l'industrie alternative a une tendance prononcée à tirer des conclusions suffisantes de prémisses insuffisantes, les intervenants s'étonnant et se plaignant ensuite que des allocations basées sur l'Alpha classique – considéré comme horizon indépassable – ne produisent au final pas les résultats escomptés. C'est un phénomène assez connu, que Bossuet avait déjà relevé il y a plus de 400 ans lorsqu'il écrivait que *«Dieu se rit de ceux qui déplorent les effets dont ils chérissent les causes»*.

Si l'utilisation d'autres indicateurs tels que l'Alpha orthogonal ne peut à elle seule résoudre cette problématique (*sur laquelle nous serions ravis d'échanger avec les lecteurs*), elle permet tout du moins de mieux l'appréhender et de poursuivre la réflexion...



Daniel-Sacha Fradkoff
Founding Partner & Investment Officer
Active Advisors S.A.
Partenaire du GSCGI
dsf@active-advisors.com

*Les graphiques contenus dans cet article ont été réalisés par SOFT-FINANCE
media@soft-finance.com*

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Lancement d'un nouveau fonds de fonds: BCGE Synchrony Emerging Equity



Banque Cantonale de Genève, Partenaire du GSCGI

Asset Management

La BCGE vient de lancer un nouveau fonds de fonds couvrant les marchés émergents. A terme, le portefeuille pourra contenir indirectement plus de 400 titres, notamment sur des bourses difficilement accessibles.

BCGE Asset Management a élargi sa gamme de produits en y ajoutant un nouveau fonds de placement en actions qui couvrira les marchés émergents, le BCGE Synchrony Emerging Equity (Numéro de valeur des parts de catégorie A: 14889673; code ISIN: CH0148896738). Il s'inscrit dans la lignée des fonds de fonds proposés par la banque en s'appuyant sur les principes de l'architecture ouverte et son savoir-faire dans la sélection de gérants externes. Il s'agit donc d'un fonds composé d'autres fonds de placement, sélectionnés en toute indépendance par une équipe d'analystes de la BCGE dédiée exclusivement à cette tâche. La banque gère, depuis 2006 déjà et avec succès, deux autres fonds de fonds, l'un investi en actions américaines, BCGE Synchrony US Equity, l'autre en actions européennes, BCGE Synchrony Europe Equity.

L'avantage de la diversification

L'investissement au travers de ces produits offre plusieurs avantages. Le plus important est une large diversification. En souscrivant à des parts d'un seul produit, le client investit dans un très grand nombre de sociétés cotées sur différents marchés. En l'occurrence, le BCGE Synchrony Emerging Equity détiendra, au travers des fonds de placement sous-jacents, des actions échangées par exemple sur les bourses d'Asie, d'Europe de l'Est ou encore d'Amérique du Sud. Le portefeuille pourra ainsi contenir indirectement plus de 400 titres. De plus, ce produit permet d'investir dans des marchés de niche ou difficilement accessibles. Il est, par exemple, particulièrement compliqué pour un investisseur privé suisse d'acquérir des actions cotées sur le marché chinois. Le fonds de fonds peut facilement lever cette barrière en souscrivant à des fonds de placement autorisés à investir sur le marché local.

Après deux crises majeures

Les deux dernières grandes crises qui se sont succédé en moins de 5 ans ont entamé sérieusement la propension à la prise de risque des investisseurs à travers le monde, les éloignant aussi des marchés des actions. De plus, la crise systémique de 2008 les a rendus méfiants à juste titre face aux fonds dits "alternatifs", ces instruments qui utilisent à volonté les produits dérivés rendant opaque le calcul de leur performance. Dans cet environnement, les fonds "traditionnels" en actions ont également été délaissés. Pourtant, leurs performances à long terme ont leurs sources dans la qualité intrinsèque des entreprises qui les composent et dans l'expérience et la perspicacité sélective de leurs gérants.

Pour eux, le choix rigoureux des meilleures sociétés est l'élément fondamental de la philosophie de gestion: un principe acquis de l'analyse financière.

Si les fonds de fonds en actions sont un véhicule à privilégier, quel peut être l'univers d'investissement à choisir? Face aux pays développés confrontés au "vieillessement économique", les pays émergents forment un univers d'investissement dynamique et business friendly. L'inflation tant crainte est en train de reculer partout. L'aterrissage en catastrophe de l'économie chinoise, évoqué il y a quelque temps encore, n'est aujourd'hui plus d'actualité. De plus, ces nations ont des moyens plus importants pour relancer leur économie, si elle devait présenter des signes d'essoufflement; leur situation financière est bien meilleure que celle des économies développées. La demande domestique remplace peu à peu les exportations comme moteur de la croissance économique. Ainsi, les entreprises de cette région profitent pleinement d'une activité encore robuste et en plein développement.

Sus aux frais cachés

Les investisseurs se méfient des fonds de fonds en raison des "frais cachés". Toutefois, les questions sur les éventuelles multiplications de coûts peuvent être rapidement élucidées. Il faut pour cela exiger de la transparence de la part des sociétés de gestion. Cette exigence de transparence, pour tout acte de gestion, est un des principes de la philosophie de placement de la banque. En ce qui concerne le BCGE Synchrony Emerging Equity, il supporte, pour les parts de catégorie A, des frais "all-in-fee" de 1.3% par an, ce qui devrait aboutir à un total expense ratio (TER) proche de 2%.

L'investisseur dans le nouveau fonds peut, en tout temps, consulter son portefeuille d'un point de vue sectoriel, régional et même connaître le nom des entreprises qui le composent. Il a donc, à un moindre coût, un portefeuille d'actions des marchés éloignés, hautement diversifié, assurant une robustesse performante dans des marchés fortement volatils comme le sont la Malaisie, la Russie, la Chine, la Thaïlande ou le Pérou, pour n'en citer que quelques-uns.

Marc RIOU
Gérant Institutionnel
marc.riou@bcge.ch



Haroldo JIMENEZ
Chef des Études Financières
haroldo.jimenez@bcge.ch

IN GLOBO

De tout temps le défi de l'investisseur, et encore plus du GFI, a été le choix des thèmes de marchés et pour finir des placements individuels sur lesquels il devait se concentrer. Dans notre magazine, désigné à dessein par le vocable de WEALTH GRAM, nous allons nous efforcer de vous apporter de manière régulière les vues et les choix de grands investisseurs réputés, ainsi que ceux de nos collègues, vous permettant de les comparer à vos visions. Dans un monde financier « plein de cactus », comme dirait Dutronc, nous espérons que vous pourrez en retirer le meilleur et, en tout cas, avoir une vue étendue du pouls des marchés.

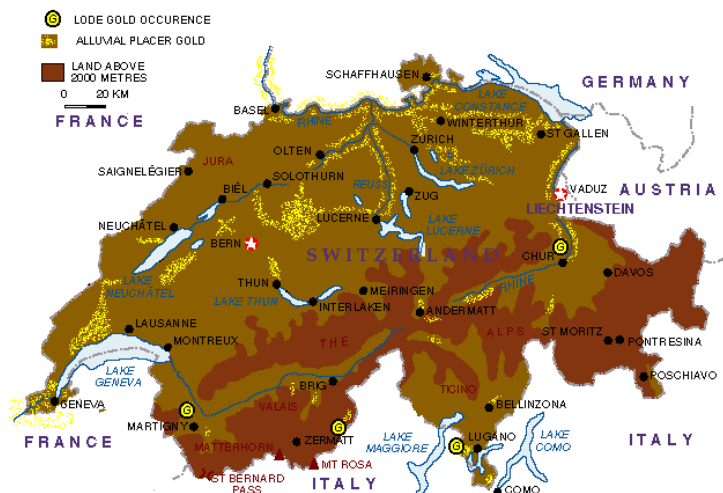
La Suisse adopterait un "Ducat Or"

"Aujourd'hui, l'Afrique du Sud, le Canada et l'Autriche disposent de pièces d'or standardisées, par leur poids et leur contenu en or, et réalisent un bénéfice de cette manière"...dit Emmanuel Garessus dans Le Temps du 19 mai 2012 -- *Une initiative parlementaire veut introduire un franc or.*

La Suisse a émis par le passé (entre 1897 et 1936, en 1947 et en 1949), et en plusieurs séries (10, 20 et 100 francs), le "Vreneli" dont le nom officiel, dérivé de "Verena", est "Tête d'Helvetia". La Suisse, de tradition historique « neutre » depuis sa création à l'issue de Congrès de Vienne en 1815 (reconnue état souverain après la chute de Napoléon 1er le 20 avril 1814), a représenté « stabilité politique et équilibre fiscal » grâce également aux importantes réserves en or, qui ont traditionnellement garanti la solidité du Franc Suisse. Au total 73 "Vreneli" de 20 Francs ont été frappés à Berne et sont composés d'or valaisan de la mine « Gondo » (situé au Sud du col du Simplon, à la frontière italienne dans la région du Monte Rosa) à hauteur de 90%.



L'Association Suisse des Chercheurs d'Or (www.goldwaschen.ch) publie sur son site une cartographie des mines d'or Suisses.



La Suisse ajouterait-elle la sécurité de l'or à la sécurité juridique du pays par une pièce d'or émise par des privés, mais définie et contrôlée par l'État? Cette pièce contiendrait entre 0.1 à 10 grammes d'or pour augmenter son accessibilité et rendre son marché plus liquide. Serait-ce là une façon d'alléger la pression haussière qui pèse sur le Franc Suisse et sur la Banque Nationale Suisse (BNS) qui entend défendre, coûte que coûte, le plancher de 1,20 face à l'Euro en crise?

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI, c.barone@finarc.ch
www.finarc.ch*

Mutual Funds Promised Haven From Speedsters

Mutual Fund Managers unite to oppose the so-called "high-frequency" trading firms, reports the Wall Street Journal in its May 23, 2012, edition. The IEX Group Inc., which is hiring several employees from exchanges and high-frequency trading firms, aims at designing a market structure that algorithms' experts can't exploit! The new structure is expected to go live in 2013.

The plan is ambitious, but headwinds abound on its road to completion. In reality, the global market remains full of complexities. Dark pools and private trading platforms will be hard to compete with, along with all the major exchanges across the globe. Moreover, IEX will need to attract a large trading flow which comes indispensable when large trading orders will need to be filled.

In a nutshell, "Wall Street" will be adding to complexity of an already ultra-complex market place. Meanwhile, the regular investor is shining away from the market. Despite heightened concerns at the Securities and Exchange Commission, coupled with the commission's efforts to probe ties between some computer driven exchanges and high-frequency firms, trading firms do have a real advantage over regular investors.

The described trends invite many questions. Is the market place turning totally "virtual"? Will high-speed computerized trading totally dominate human investors? What is the economic scope of algorithms' trading? Who wants to live in a world made exclusively by machines?

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI, c.barone@finarc.ch
www.finarc.ch*

JURISTES & FISCALISTES

FATCA — The International Approach Moves Forward

Governments plan to step up information exchange to reduce tax evasion

Original article by David Treitel. Edited and updated by Gregory Dean. © 2012 - U.S. Tax & Financial Services



The United States' "Foreign Account Tax Compliance Act" (FATCA) was passed in March 2010 and is intended to help the IRS combat U.S. tax evasion, but not just in America. FATCA is also designed to bring non-resident Americans living around the globe back into the complex and tangled web that is the U.S. tax system, and in more recent developments, taxpayers from FATCA partner countries will also see their tax information provided to their home governments.

International Cooperation

In conjunction with the proposed regulations on FATCA which were issued February 8, 2012, the US Treasury Department indicated in a news release that it had reached an agreement with five European countries: the United Kingdom, Italy, France, Germany and Spain. This agreement provides a framework to implement the information reporting and withholding provisions by Foreign Financial Institutions (FFIs) under FATCA on a national basis. The governments expressed their "mutual intent to pursue a government-to-government framework for implementing FATCA," including the creation of rules that will comply with the national laws of participating countries and enable FFIs in each country to collect account data, provide it to their respective government, and then agree which data should be "exchanged". This seems to signal a broad acceptance that global financial information exchange is a "good thing," because it is intended to crack down on bad money being hidden in bad, and sometimes not so bad, places.

Then on April 17, 2012 the Internal Revenue Service (IRS) issued final regulations and a Revenue Procedure regarding the reporting to the IRS of U.S. bank deposit interest earned by non-resident aliens (NRAs). These regulations are consistent with the recent trend by the IRS to gather more tax-related information that it can exchange with other jurisdictions.

These new Regulations do not change the way NRA interest income earned from deposits maintained at U.S. financial institutions (*U.S. bank deposit interest*) is taxed – it is generally exempt from U.S. taxation unless "effectively connected" with the conduct of a U.S. trade or business. Instead, the Regulations require that any U.S. bank deposit interest earned by NRAs will now be reported by U.S. financial institutions annually to the IRS. This requirement comes into effect beginning on January 1, 2013.

The Revenue Procedure issued along with the Regulations lists 80 countries that have tax information sharing agreements with the United States, and states that these new Regulations apply only to NRA from the listed Countries. It further divides the listing into two Categories: 1) Countries to which the U.S. may provide the information obtained under the new Regulations, but is not obligated, and 2) Countries with which the U.S. has entered into an agreement to exchange deposit interest information automatically.

For Category 1 countries, the IRS will evaluate the requesting country's data confidentiality practices and require the requesting country to explain how it intends to use the information and to justify how that information is related to the intended use. The automatic exchange Category 2 "list" includes only Canada, but the February announcement discussed above concerns similar agreements being negotiated with France, Germany, Italy, Spain and the United Kingdom.

New Responsibilities

The FATCA definition of a Foreign Financial Institution (FFI) includes any foreign entity which is engaged primarily in the business of investing, reinvesting, or trading in securities, etc. and IRS acknowledges that this broad definition includes not only traditional banks, but also insurance companies, investment trusts, mutual funds, hedge funds and pension plans. This myriad of FFIs need to study all of the complex new FATCA rules...

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



Gregory J. DEAN
Director, Geneva office
US Tax & Financial Services
Membre du GSCGI
compliance.ustaxfs.com
tax@ustaxfs.ch
g.dean@ustaxfs.ch

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le Besoin en Réformes de la Chine



Reda IDRISSE KAITOUNI, Ph. D.

China Specialist

Market Economist

Portfolio Manager

Reda has been in charge of China in the "Asset Allocation and Macro Research" team at Pictet & Cie. He provided cyclical scenarios and secular outlooks on China's economy and markets on behalf of the Wealth Management Investment Committee.

He previously worked as a Portfolio Manager at Pictet&Cie where he managed clients portfolios under discretionary mandates with third-party pooled investment vehicles.

Reda is a Ph. D. physicist from the Swiss Federal Institute of Technology Lausanne (EPFL). His field was in Quantum Photonics.

He also holds a Master degree from the EPFL as a Physicist Engineer.

reda.idrissi@me.com

La croissance économique chinoise a continué de marquer un ralentissement au premier trimestre 2012 avec un taux de 8.1% en glissement annuel. Ce ralentissement est la conséquence directe du resserrement monétaire et administratif – notamment dans le secteur de l'immobilier – engagé en 2010 pour lutter contre l'inflation et la surchauffe économique, elle-même étant la conséquence de l'immense plan de stimulation fiscale et monétaire qui a été déployé dès novembre 2008 pour contrer les effets de la crise financière mondiale.

Si pour les économies développées ce genre de cycles est lissé par des mesures contra-cycliques de politique monétaire afin d'agir sur la demande agrégée, dans des économies en transition telles que l'économie chinoise, les changements dans les capacités d'offre et de production peuvent influencer significativement sur les cycles économiques en les amplifiant et prolongeant. Ainsi, il convient à l'investisseur de distinguer dans le ralentissement économique chinois actuel ce qui relève du conjoncturel et ce qui est structurel.

Les mutations de l'économie chinoise sont nombreuses après trois décennies de forte croissance économique, et la Chine s'engage aujourd'hui dans un tournant majeur de son modèle de développement économique que d'autres pays asiatiques ont connu avant elle, notamment le Japon et la Corée du Sud. Le déclin de son potentiel de croissance n'est qu'à ses débuts, et tout le défi des politiques et des réformes économiques à venir est d'accompagner ce déclin de sorte que la croissance économique se maintienne à son potentiel et ne décline pas en-deçà et de manière abrupte.

Les Origines de la Forte Croissance Chinoise

Si l'on analyse la croissance économique chinoise par décomposition en facteurs de production (*travail, capital et productivité globale*) sur les trois dernières décennies, on observe que l'essentiel de cette croissance est dû aux agrégats de gains en productivité. Cependant, ce qu'il y a d'encore plus caractéristique de l'économie chinoise est moins le niveau particulièrement élevé de la productivité globale des facteurs dans la croissance économique que le fait qu'elle est historiquement à l'origine des périodes d'accélération de la croissance économique. Ainsi, on distingue trois phases d'accélération de la croissance chinoise...

Le Déclin Structurel du Potentiel de Croissance Économique

De nombreux mouvements de fond traversent l'économie chinoise et conduisent à abaisser sur le moyen et long terme son potentiel de croissance. Cette baisse est visible depuis...

Quelques Pistes sur les Réformes Structurelles à Engager

...la Chine ne devrait plus construire un pont ou une autoroute n'importe où, n'importe comment, pourvu que cela délivre de la croissance et de l'emploi, et peu importe le rendement. Elle doit muter d'une économie d'accumulation du capital à une économie d'efficacité de l'allocation du capital...

Conclusion

Aujourd'hui, le consensus sur le fait que la Chine est à un moment décisif de son modèle de croissance est fait ; et ceci, autant auprès des décideurs chinois que des observateurs étrangers...

Cet article, introduit par Active-Advisors SA (Membre du GSCGI), est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- en zone "membres"

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Mai 9, 2012: Docteur Andreas HÖFERT, Chef Économiste de UBS, Partenaire du GSCGI



L'Euro en Crise et la Tour de Pise

Le Docteur Andreas Höfert, originaire du Canton de Genève (*nous en sommes très fiers!*) et réputé ténor de l'analyse macro-économique internationale, a accepté de nous confier, lors de la réunion du 9 mai 2012 du GSCGI, comment il pense que la monnaie commune européenne évoluera dans le futur. C'est un exercice courageux! Voici un bref résumé de sa brillantissime présentation.

Avec beaucoup d'humour, le Dr. Höfert commence par démonter les divers mythes qui dominent sur les lèvres de politiciens et autres intervenants publics, ainsi que la rhétorique habituelle des médias autour de la crise de l'Euro. Après il nous explique à quoi ressemblerait une "Union Monétaire Optimale", telle que celle de la Suisse et des USA. Le Dr. Höfert indique que l'Europe a fort besoin d'une plus importante intégration "fédérale" pour éviter la désintégration de son union monétaire. L'histoire nous montre que chaque intégration fédérale par le passé a été accompagnée par de sanglantes guerres civiles. L'Europe arrivera-t-elle à éviter une grande souffrance à sa population?

Le Dr. Höfert s'indigne qu'avec trop de légèreté on parle d'une sortie de la Grèce de la zone Euro. La Grèce a fait défaut sur sa dette. C'est une réalité. Pourtant, même la réintroduction d'une nouvelle Drachme ne résoudrait pas le problème, car personne n'en voudrait (*peut-être seulement les Iraniens pour vendre leur pétrole, ironise le Dr. Höfert!*). Quand un pays est en faillite, sa monnaie ne vaut rien! La Grèce, même hors de l'Euro, aurait besoin d'être aidée. Pire, sa sortie créerait un tel précédent qui pourrait étendre la crise vers le Portugal, l'Espagne, et, pourquoi pas, des pays forts comme la Slovaquie et la Finlande (*prophéties auto-réalisatrices!*).

La Tour de Pise nous enseigne que des situations bancales peuvent bien subsister pendant des siècles sans qu'il y ait eu destruction totale. Sa construction commença en 1173 et, six ans après, les ingénieurs s'apercevaient déjà qu'elle penchait. Suite logique: la construction s'arrêta et on chercha des solutions. Sa construction ne fut complétée qu'en 1372, mais le processus de stabilisation a occupé des spécialistes jusqu'à nos jours. L'Euro semble bien s'acheminer sur la même route d'évolution de la Tour de Pise! Les politiciens, les économistes et les juristes vont continuer à se pencher sur le malade "Euro" et tenteront toute sorte de cures.

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

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

Docteur Andreas HÖFERT
Chef Economiste
UBS
Wealth Management Research



9 maggio 2012/Lugano: La Gestione Patrimoniale e i Prodotti Finanziari e Strutturati fatti su misura

Relatori: Signori Luigi Diamante e Francesco Gallo, Advisory & Distribution Financial Products Svizzera Italiana di Bank Vontobel AG

I brillanti conferenzieri hanno sviluppato il tema sulla base di un ben preparato canovaccio, frutto di una lunga esperienza comunicativa. Ciò ha permesso di entrare gradualmente nel mondo dei prodotti finanziari e strutturati oggetto della relazione, per approfondirne nel corso della presentazione anche gli aspetti economici e giuridici. Alla fine ci si rende conto che trattasi di prodotti molto trasparenti e facilmente plasmabili alle esigenze della propria linea di gestione e/o delle esigenze dei clienti. Parecchi sono stati gli interventi a dimostrazione che l'interesse suscitato era importante. La Vontobel dispone da anni della piattaforma www.derinet.ch, la fonte dei prodotti strutturati Vontobel. In modo particolare ha suscitato viva ammirazione il tool *DeriTrade®*, uno strumento sviluppato per il consulente

finanziario professionale, che permette di strutturare in modo indipendente le proprie soluzioni d'investimento. Si è così potuto vedere "real time" il funzionamento dello strumento simulando delle strategie d'investimento a richiesta praticamente dei presenti. Invitiamo tutti gli interessati a consultare la documentazione messa a disposizione dalla Bank Vontobel AG, e disponibile negli archivi della Associazione. A conclusione la Vontobel ha invitato tutti i presenti ad un delizioso lunch. Da parte nostra ringraziamo vivamente la Bank Vontobel AG nella persona del signor Aleardo Snozzi e dei citati relatori per aver proposto un tema così interessante.

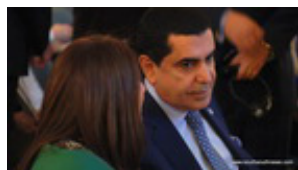
P.Camplani, Membre du Conseil du GSCGI, paolo.camplani@camplanipartners.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA joins the United Nations' High Level Thematic Debate on "The State of the World Economy"

Lors du Xème Forum de CIFA à Monaco (25-27 avril 2012), S.E. Nassir Abdulaziz Al-Nasser, Président de l'Assemblée Générale des Nations Unies, annonçait



...Sous ma présidence, l'Assemblée Générale a fait des efforts pour participer à la résolution de la crise globale, alors que le G20 s'est auto-mandaté pour la coopération économique internationale.

Un dialogue a été établi entre le G20 et l'Assemblée Générale, par l'intermédiaire du pays qui préside le G20, avant et après chaque sommet. L'Assemblée Générale m'a donné mandat pour que se tiennent au cours de la présente session trois débats thématiques sur les problématiques macro économiques au cours de la session. Ils porteront sur: (1) La volatilité excessive du prix des marchandises, notamment des matières premières; (2) Les agences de notation; et (3) La gouvernance mondiale. De la précédente session, j'ai également reçu pour mandat de discuter avec les Etats membres du meilleur vecteur pour poursuivre les travaux initiés lors de la conférence de 2009 sur la crise financière et économique mondiale. C'est la raison pour laquelle, conscient du grand intérêt des Etats membres pour tous ces thèmes, j'ai invité le Secrétaire Général Ban Ki-moon à co-présider avec moi un débat à thème de haut niveau, qui se tiendra les

17 et 18 mai 2012. L'objectif est la recherche d'une reprise durable et équitable, et d'aboutir à un développement durable en tenant compte des besoins des personnes les plus vulnérables. La CIFA nous a aidé pour la préparation de cet événement, et y apportera son expertise lors de son déroulement...

CIFA a participé à la première réunion de mai 2012 à New York, représentée par Monsieur Jean-Pierre Diserens (Secrétaire Général de CIFA), Mr. Paul Volker (former FED Governor), Mr. Dan Mitchell (CATO Institute, Washington), Mr. Steve Young (Caux Round Table, Washington) et Professor William Black (University of Missouri and Kansas City). Nous avons écrit une page d'histoire aux Nations Unies, dit Jean-Pierre Diserens! En effet, CIFA, seule ONG avec un statut consultatif auprès d'ECOSOC à intervenir directement en "assemblée générale" de l'ONU, a pu faire écouter son message directement par les ministres des finances de tous les pays membres de l'ONU!



Jean-Pierre
DISERENS
jpd@cifango.org
www.cifango.org



CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

6 Juin 2012/Lugano -- Orateur: Monsieur Bertrand Bricheux, Mirabaud, Partenaire du GSCGI

22 juin 2012/Genève -- Oratrice: Madame Katia Coudray Cornu, Groupe SYZ, Partenaire du GSCGI

28 septembre 2012/Genève -- Orateur:

19 octobre 2012/Genève -- Orateur:

23 novembre 2012/Genève -- Orateur:

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

LES SPONSORS DE JUIN 2012

“Active-Advisors SA” & “Soft-Finance SA”



D.-S. FRADKOFF

Founding Partner
Investment Officer

Mr. Daniel-Sacha Fradkoff has professional experience in the alternative industry spanning over 15 years.

Active-Advisors SA, founded in 2002, is a Swiss company which specializes primarily in alternative investments and Alpha-oriented strategies. Based

in Geneva, its main objective is to meet the needs of the most demanding institu-

tional investors at the global level. Active-Advisors was launched for the sole purpose of offering such investors the advice required to overcome the

Diverse educational background coupled with comprehensive specialist knowledge

complexities of alternative investment strategies in a fast-changing world. Active-Advisors SA has

three business units: Advisory in

Alternative Invest-

ments, Corporate

Finance / Private

Equity and Asset

Management.

Active-Advisors'

team also prides

itself on its large network of rela-

tions & access to some of the most

exclusive funds through personal

contacts with managers.



Gabriel COLLIN

Portfolio Manager

Mr. Gabriel Collin has professional experience in alternative products spanning over 10 years.

Considerable experience and in-depth understanding of the alternative investment universe combined with proven investment principles



Active-Advisors S.A.
4 Rte de Florissant
1206 Geneva
Switzerland

Phone : +41 22 818 45 50

Fax : +41 22 818 45 55

E-mail : research@active-advisors.com



SOFT FINANCE

Soft-Finance SA est une entreprise genevoise fondée en 2004 par Monsieur Serge Billieux et le Dr. Drago Indjic. Elle fournit des services de consulting et sa technologie de gestion de données dans le monde entier, notamment les grands centres de la finance.

Fort d'une belle liste de références incluant banques, fonds de fonds, centres de recherche académique, family offices, hedge funds, fonds souverains et autres fonds de pension, Soft-Finance SA a su intégrer de nombreuses fonctionnalités habituellement séparées, par ailleurs, ajustables sur demande: notamment référentiel titres, analyse de risque, liquidité contractuelle, analyse de performance, comptabilité, qualité des données, gestion documentaire, CRM, offrant ainsi une nouvelle forme de productivité très abordable.

Contact: media@soft-finance.com