

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. I
N° 6 - Juillet 2012



REVITALIZING THE WORLD ECONOMY: AN ACTION AGENDA



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

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

EDITORIAL

Les Tentacules de la Récession et leurs Effets Désastreux

Après des longues années d'une croissance économique continue, hormis quelques incidents de parcours tels la crise boursière de 1987, la finance prenait la place de pilote dans l'économie mondiale avec l'aide des chantres du libéralisme tels R. Rubin et A. Greenspan. La période euphorique des nouvelles technologies dénommées les "high techs", des prix de pétrole proches de \$10 le baril, l'accession de nombreux pays émergents au modèle de libre-échange constituaient un faisceau de facteurs conjoncturels de progrès économique extraordinaire. M. A. Greenspan était écouté avec vénération par les foules de banquiers tel un shaman capable de résoudre n'importe quel difficulté économique et prêchant le nouveau paradigme de stabilité et de création de richesses se multipliant à l'infini, grâce à la flexibilité de la nouvelle finance libérée des carcans de vieilles règles désuètes et notamment celle du Glass-Steagall Act.

Et il est vrai que la finance mondiale, sous l'impulsion de taux bas records, de l'effondrement du modèle de planification centralisée des régimes socialo-communistes, la chute des barrières commerciales menant tout droit à la globalisation, contribuaient à leur tour à nourrir l'insouciance et l'euphorie généralisée? Que peut-on constater aujourd'hui? Quelles sont les perspectives? Quels sont les défis de l'économie mondiale?

Le dramatique épisode de l'explosion des marchés de crédit a, à son tour, provoqué une spirale infernale d'endettements des états qui ne seront vraisemblablement pas corrigés de sitôt. Les plus faibles et les plus désorganisés iront sans aucun doute vers la faillite. Les pays émergents qui adoptaient lentement le modèle des économies libérales commencent à se méfier de l'opacité de la finance occidentale et de ses rouages incontrôlables. L'Europe est au bord de l'implosion et le chômage atteint des proportions jamais vues ces dernières 50 années. Les trois blocs économiques principaux à savoir les États Unis, l'Europe et le Japon n'ont plus le ressort nécessaire pour redresser leurs économies traumatisées par ces événements. De telles périodes de marasme économique peuvent durer bien plus longtemps qu'on ne le pense, comme cela a été le cas après la crise de 1929. Cette année-là, le marché était à son apogée et ce pic n'a été atteint à nouveau qu'en 1955, selon une étude de Barclay's intitulée l'Equity Gilt Study.

G. Mankiw, professeur d'économie à l'Université de Harvard, relève dans l'une de ses études le «trilemme» de la finance internationale que les économistes doivent résoudre pour sortir l'économie mondiale de sa traversée du désert. Et quel est ce «trilemme»?

Dans la majorité des économies, les dirigeants veulent réussir les trois objectifs suivants:

1. Faire en sorte que l'économie de leur pays soit ouverte aux flux internationaux de capitaux. La mobilité des capitaux autorise les citoyens du pays concerné à diversifier leurs investissements et encourage les investisseurs étrangers à exploiter les ressources de ce pays (*ils y amènent leur expertise!*)...



Lire la suite de cet "Éditorial" en page 7...

Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI

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

Sommaire:

2	Editorial & Sommaire
3 4 5	C I F A, Conv. of Indep. Financial Advisors et C R T: Sponsors de Juillet 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	C I F A & C R T, Sponsors Juillet 2012

REVITALIZING THE WORLD ECONOMY

CIFA

conveyed at UN's 2012

HIGH LEVEL THEMATIC

DEBATE

High Level Thematic Debate at the United Nations on the State of the World Economy

On May 17th and 18th, 2012, the President of the United Nations (UN) General Assembly and Secretary General jointly convened a High Level Thematic Dialogue on the State of the World Economy. High level thematic dialogues are used by the UN to address important challenges that are not being thoroughly addressed conceptually by standing departments and committees of the UN.

In his remarks, Secretary General Ban Ki-moon called for a "conceptual revolution" in addressing what was wrong with the world economy. Other speakers insisted it was time to "think outside the box" or that "business as usual" will not trigger enhanced, economic growth. The old model is believed broken: it is four years from the 2008 collapse of credit markets and no real reforms have been put in place.

I believe it was a moment for innovation – a perfect environment in which the Caux Round Table (CRT) and our partner, the Convention of Independent Financial Advisors (CIFA) – should step forward and lead.

The dialogue was called by the majority of member states who are left out of G8 and G20 discussions on global financial architecture. Their perceptions were that the strong economies failed in the 2008 collapse, the ongoing crisis of Eurozone finances and in tolerating systemic imbalances in current accounts and financial reserves, which led to unsustainable swings in global finance. The majority of these countries view themselves as dependent on the wealthy ones for investment, absorption of exports, steady currency values and reasonable prices for energy and food. They believe they suffer most when the global financial system performs poorly.

These countries voiced three main concerns: 1) growth to create jobs; 2) moderation in the prices of energy and food; and 3) investment in their economies.

The perception was that the world economy has not delivered on these essential outputs. Growth has not resumed sufficiently to make up for the losses in employment, income and production caused by the 2008 collapse.

Qatari Ambassador, Nassir Abdulaziz Al-Nasser, President of the General Assembly, stated that the pressing issue was global recovery – escalating inclusive development to reduce poverty, while sustaining the environment and its future fecundity. The role of the UN, as compared to the G8 and G20, was to be the only inclusive, multi-lateral forum, where a common vocabulary and agenda for real action could emerge. A system is needed which can provide sufficient jobs under conditions of climate change and growing resource scarcity.

On May 19th, G8 leaders met at Camp David with President Barack Obama and declared that "Our imperative is to promote growth and jobs." But, how is this going to be accomplished? Therein, lies the rub.

Paul Volcker, former Chairman of the Federal Reserve, reminded participants that only private sector trade and finance lead to growth. Imbalances and speculation lead to financial strains. He said we are faced with no intellectual or political consensus on what is to be done, which has produced a paralysis of will and contributed to policy stagnation. The need, therefore, is to think well before acting – to arrive at a consistent set of rules for bank capital requirements and accounting conventions and a commitment to open markets. He called for a partnership between private capital, business and national public responsibility.

José Manuel Barroso, President of the European Commission, said that irresponsible, private behavior, coupled with lax regulation, led to the misallocation of capital, which added to public expenditures, which increased public debt levels, producing the current crisis in the European Union (EU). The EU governments, he affirmed, have delivered a robust response of creating firewalls between unsustainable financial practices, reforms of

government programs and help to vulnerable, member states. The EU now recognizes that debt-fueled demand to stimulate growth is unsustainable. Fiscal consolidation is needed to cut borrowing costs and provide confidence for financial markets. New infrastructure projects will be financed with bonds secured by such projects. More capital has been contributed to the European Development Bank to finance new loans. The EU is a political process, not just a source of monetary advantage. It is facing up to its internal needs and international obligations.

Leaders and ambassadors, from a variety of countries, spoke to the common theme: the financial system must be placed in service of the real global economy. This high level dialogue was far better at defining the problem than in providing specific guidelines for actions that would accomplish that objective.

In the subsequent dialogue sessions, I was made aware of how ahead of the curve the 2008 recommendations of the CRT's Global Governing Board had been. The CRT's understanding of the ethical responsibilities on the respective parts of business and government is still cutting edge, with 4 years of hindsight now available – a most credible record of intellectual leadership, but a poor reflection on the actual leadership which has been confronting our global economic shortfalls.

The CRT's ideas, along with the insights provided by our colleagues from CIFA, were very welcome. Jean-Pierre Diserens, Secretary General of CIFA, expressed his belief that private investors now have little to no trust in great financial houses, regulators or in sovereign responsibility. Without trust, markets stagnate and investment-driven growth is fitful. Professor William Black of the University of Missouri-Kansas City reminded participants that criminality is a constant in private affairs; no system of private ordering is entirely free from predators. In financial intermediation and corporate profit-seeking, it is often "control fraud" – providing misleading information that permits executives to "loot" companies of current income, as was the case with Enron. Under these procedures, current income is privatized and long-term losses are socialized to owners or the public.

Revitalizing The World Economy: An Action Agenda

The state of the world economy is disappointing and a cause for global concern. Without economic growth what real hope do we have for social justice *and* what real hope do we have for combating unemployment, creating jobs and addressing poverty when the gap between the haves and have-nots continues to grow?

Who has disappointed us? In three words: Wall Street and governments. And in this fourth year since the great self-destruction of financial markets, financial leaders and governments have yet to find a way back from that debacle of hubris and greed, on the one side, and failure of prudential regulation on the other. This is no time for finance as usual; this is no time for governing as usual.

We are reminded of Cicero's outrage when those responsible for public harm show no remorse: "Quo usque tandem abutere patencia nostra?"

First, two parties – governments and owners of private capital – must be mobilized to work together enthusiastically in charting, and then following, a new path to sustainable growth and the advancement of prosperity and social justice for all.

Owners of private capital must be at the table because it is the private sector that creates sustainable wealth, not governments. Wealth arises from our labor, our imagination and aspirations for the future, our desires for self-improvement, our willingness to collaborate, our savings, our skills in organization, our dedication. Governments may attempt to command these attributes into being, but they will fail. If we need wealth, we must therefore motivate and support those who create wealth.

To insure a constant flow of wealth creation, our Convention Of Independent Financial Advisers has adopted the *Charter of Investor's Rights*, which has been filed with the United Nations. The private investor has a right to use his or her best judgment in finding the most appropriate way to invest and earn profits. He or she has the right to freely choose the structures and institutions that he or she judges will more adequately accommodate the modalities of his or her property as well as the revenue that results from its use by others.

The Universal Declaration of Human Rights provides further directive guidance to sovereign states as to their obligations and responsibilities to individuals:

Article 17.

(1) Everyone has the right to own property alone as well as in association with others.

(2) No one shall be arbitrarily deprived of his property.

But to affirm that wealth creation is fundamentally a process for the private sector enhancing the value of private goods is not to say that private property is immune from responsibility. No, wealth is a social product and must respond to the social requirements that permit it to exist and to grow. It is not

removed from the ethical demands of human intercourse just because it may be at the disposition and under the dominion of a single individual at any given time. Wealth has its own special office, a set of peculiar duties, to perform that society may benefit.

Wealth is our best tool for building a better future.

The Caux Round Table, an international NGO, has advocated a moral capitalism for 25 years. The Caux Round Table ethical principles for business provide a road map for the responsible creation of private wealth. Recently our distinguished membership was consulted via a survey as to what steps are needed now to improve the state of the world economy.

Integrity in governance was recommended as having highest priority in the effort to rejuvenate global capitalism. The four priorities most advised for immediate attention were: addressing inequality, more discipline in public finances, separating banking from proprietary firm trading, and improvement in corporate governance.

In short, the considered judgment of these professionals in business and corporate social responsibility looked to the fundamental quality of stewardship responsibility for the common good as the foundation for enhanced world economic outcomes. They placed that responsibility primarily with public officials to provide for responsibility in public spending, in management of credit markets, in redressing unbalanced wealth accumulation in the hands of a few, and in private sector leadership of wealth creating institutions.

This is a powerful insight that strategic values matter in the long run and a telling reminder that unrelenting and unconstrained self-interest is not seen as being in the best interest of the community at large.

It is not therefore an argument between austerity or deficit spending on entitlements that should be paramount, but rather selection of leaders – both public and private – committed to a stewardship ethic that will make for changes.

Additional steps recommended by survey responses for high priority attention turned more to incentives in the private sector that can be skewed towards mis-management of wealth creation. These secondary recommendations are predicting systemic risk in financial intermediation, setting compensation incentives to favor long-term growth, and reducing outflows of illicit capital from poor and developing countries. It is the private sector that creates systemic risk in financial markets; it is the private sector that puts a bias for short-term results in compensation packages; and it is private individuals in poor and developing countries

who abuse their status and illicitly divert financial resources out of their country, denying it capital for investment.

In the next rank of recommendations came more technical concerns: liquidity provision by central banks, predicting systemic risks in financial intermediation, improving valuation formulas and more reliable pricing by markets, adoption of CSR standards by firms.

On the third level of recommended action items was a hefty preference for increasing competition among rating agencies, again echoing a theme of responsibility to serve a common good by providing information that influences investment decisions. Efficient financial markets require quality information as a public good. The quality of market information confers reliability on prices set by free competition. Providing this public good on a global basis is an immediate need.

On this third tier of recommended actions, survey respondents also focused on decision-making conditions within private firms: increasing capital requirements for all financial institutions, adoption of CSR standards by firms, compensation incentives for long term growth and improved valuation formulas and more reliable pricing by markets.

The financial system, all CRT survey respondents agreed, must be reformed so as to restore its integrity, strength and resilience.

Wealth flows from people when they are rightly inspired. Because wealth is an economic and social outcome as well as an input into economic growth and social well-being, it cannot thrive all on its own. It is not autonomous but dependent on prior conditions. Securing that necessary inspiration is the task and duty of government. Establishing correct conditions for sustainable financial intermediation is a sovereign responsibility that may not be delegated to private firms.

Today, to renew global economic growth, the first action step must be taken by governments. The foundation of economic growth in today's global economy is financial intermediation. The access to spendable liquidity...

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



Stephen B. YOUNG

Member of CIFA's Executive Committee
www.cifango.org

Global Executive Director at Caux Round Table
www.cauxroundtable.org

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Riyadh Is Not London: Serving Gulf Wealth



GCC investors have a problem. Unlike Americans or Europeans who can retreat to the relative safety of the at-hand Treasury or Bund market in times of uncertainty, Gulf-based allocators have no sizeable domestic bond market on which to rely. Real estate has traditionally played that role, but property assets have not provided the sort of assurance in the recent cycle that many would have expected.

Risk aversion is as much of an issue in the GCC as it is elsewhere. In addition to the global financial crisis of 2008-09, we see three region-specific factors driving this worldview:

– *Arab Spring*. While protest movements in Cairo, Tripoli, and Tunis were distant, they did affect Bahrain and to a lesser extent Oman. Yemen has always been an outsider, but its upheaval was awkwardly close. Syria now dominates the headlines, while issues in Morocco and Jordan continue to creep into news flow. To soothe any festering dissent, many GCC governments expanded fiscal programs.

– *Oil Outlook*. The region has taken important steps toward economic diversification, but it still depends heavily on hydrocarbon output. Recent price weakness may be less of an issue than the long-term reality of slackening demand from developed nations. Iranian threats to close the Straits of Hormuz are unnerving, especially for the Kuwaitis and Qataris, who are fully dependent on this trade route.

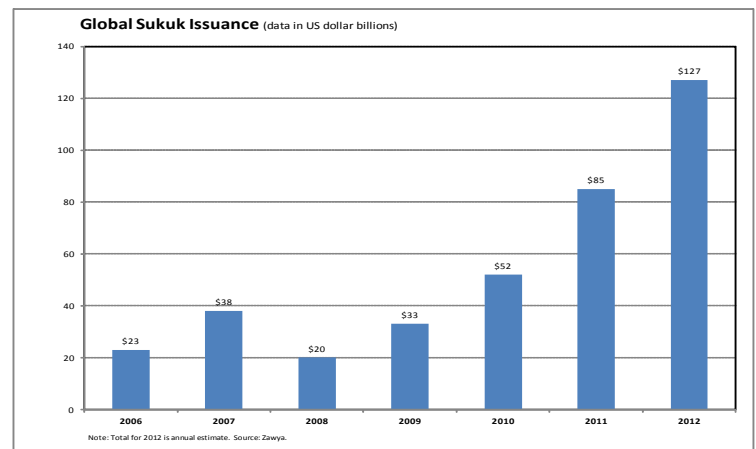
– *Fed Bubble*. Before the global financial crisis, there was the “Fed Bubble.” The American central bank sharply lowered interest rates in 2001-02, creating a stimulus that soon translated into over-inflated equity markets in the Gulf. The GCC effectively outsources its monetary policy to the United States because the regional economy is dollar-linked. Stock-market values never recovered from the collapse seen in early 2006.

The drive for safety has led to dissonance in the GCC wealth management industry. There are no clear-cut answers to investors’ concerns about safety, liquidity, and volatility.

Sukuk: Arab World’s Fastest Growing Asset Class

Some might argue that the GCC can simply hand over its domestic bond market to the US Treasury Department, given the currency tie. But this runs headlong into matters of cultural affinity. Sizeable institutional pools of capital may be less bothered by this point, but individual investors have a stronger demonstration requirement. This need to express portfolio alignment with local sentiment has accelerated the development of the sukuk market.

Sukuk are commonly defined as “Islamic bonds” because the concept speaks to investors operating in conventional markets. In truth, the analogy is contorted. Sukuk have similarities with bonds, but they represent an underlying ownership in an asset and a claim on the cash flow tied to that asset. Bonds in contrast, simply represent a share of debt. The distinction is important since Shariah prohibits the use of interest.



The market for these profit-rate instruments is young, but growing rapidly. Unlike the conventional debt market, which typically uses US government bond prices as a benchmark, standards are still evolving in Islamic finance. Inter-government cooperation is facilitating this process. One challenge is that the sovereign sukuk market in the GCC lacks depth, since many Gulf nations export capital and have limited official borrowing requirements. We see a parallel in China, which has one of the smallest government bond markets in Asia, despite its economic heft.

GCC Equity Markets: Consider the Dividend Yield

Gulf equity markets have generally stagnated since 2006, with indices locked in a broad trading range. That trend is at odds with a strong historical bias among Arab investors toward...

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



Douglas Clark JOHNSON
CEO and Chief Investment Strategist
CODEXA CAPITAL
www.codexacapital.com
douglas.johnson@codexacapital.com

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.

A Few Good Gold and Silver Mining Stocks

On June 21, 2012, Barron's reported that Sterne Agee & Leach, bullish on precious metals for the next 18 months, has its eyes on Newmont Mining (NEM \$48.51) among large-capitalization producers, Coeur d'Alene Mines (CDE \$17.56) among silver-oriented miners, and Gold Resource (GORO \$25.99) as their top small-capitalization pick. These shares, rated "buy", could attract a good chunk of the money rotating into the sector. During the next 18 months, Sterne Agee & Leach expects gold to average \$1,750-\$1,800 per ounce with upside to \$2,000 and downside to \$1,400.

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

Forte Dépréciation des Monnaies "BRICs"

Bloomberg News a publié le 25 juin 2012 un article qui souligne la forte dépréciation des monnaies des pays dits "BRICs" (*Brasil, Russie, Inde et Chine*). Selon les auteurs, Ye Xie et Michael Patterson, tout le monde perd, des banques centrales à Procter & Gamble. Ces monnaies se sont engagées dans une spirale de baisse considérée la pire depuis 1998. Le réal brésilien, le rouble russe et la rupee indienne ont enregistré les baisses les plus importantes, alors que le yuan chinois s'est déprécié le plus depuis sa dévaluation de 1994.

Incertitude et volatilité dominent désormais dans le marché international des changes. Les investisseurs n'ont plus confiance. Comment pourraient-ils l'être quand le Brésil annonce que les faillites des privés a atteint le plus haut niveau depuis 2009, que les exportations de pétrole de Russie ont touché le plus bas niveau des derniers 18 mois, que le déficit budgétaire de l'Inde ne cesse d'augmenter et que les prix de l'immobilier en Chine subissent une forte baisse?

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

Suite et fin de l'Éditorial de Pierre Christodoulidis...

2. Utiliser la politique monétaire en tant qu'instrument de stabilisation de l'économie. La Banque Centrale assume, dans ce cas, le rôle de régulateur des flux monétaires en réduisant les taux dans les périodes de basse conjoncture et inversement en les augmentant en cas de surchauffe.

3. Maintenir la stabilité des taux de change de leur monnaie. Celle-ci élimine la spéculation et permet aux intervenants de s'engager dans des projets à long terme et à animer l'économie mondiale.

Le hic est, selon le Pr. Mankiw, qu'il est pratiquement impossible de résoudre ces trois «dilemmes» en même temps. Les États Unis ont réussi les deux premiers objectifs, en particulier la libre circulation des capitaux permettant aux américains d'investir librement à l'étranger et vice-versa. Par contre, il en résulte une volatilité prononcée du dollar très difficile à gérer. La Chine, quant à elle, a choisi une autre solution au «trilemme». Elle maintient un contrôle très strict du taux de change de sa monnaie et observe une gestion rigoureuse de sa politique monétaire intérieure. Elle atteint ces deux objectifs au détriment de la libre circulation des capitaux notamment de ses citoyens. En Europe les pays ont choisi la troisième voie. En créant la monnaie commune, ces pays ont éliminé les fluctuations de change. En outre, les capitaux circulent librement en Europe. Mais en faisant ce choix les pays ont renoncé à mener une politique monétaire indépendante sur le plan national. La BCE (*Banque Centrale Européenne*) fixe les taux d'intérêts européens. Mais, si la situation d'un des pays membres venait à se dégrader gravement (*par exemple la Grèce*), ce pays n'a plus la liberté de mouvement de sa politique monétaire propre.

Y a-t-il une solution à ce «trilemme»? La majorité des économistes recommandent des taux de changes flottants pensant au verrouillage du Yuan et aux turpitudes de l'Europe pour les eurosceptiques. Pour l'instant ce «trilemme» va continuer à préoccuper encore pour longtemps les économistes. Mais, entre nations raisonnables, il devrait sûrement y avoir de la place pour des approches différentes de tels «trilemmes» non seulement sur ce plan mais sur bien d'autres encore.

JURISTES & FISCALISTES

Almost Famous: Nouvelle LPCC

La nouvelle LPCC devrait être, finalement, prête pour l'approbation du Conseil National au mois de septembre. Après le récent passage au Conseil des Etats, la nouvelle loi semble avoir trouvé un équilibre définitif entre l'approche initialement suivie (*vision «100% surveillance FINMA»*) et les interrogations de la part des différents «stakeholders» durant la période de consultation en automne dernier.

Les « nouveautés » pour un GPI

En focalisant l'attention sur les aspects directement liés aux gestionnaires indépendants on constate que le nouveau texte:

- exclut du champ d'application de la loi l'acquisition de placements collectifs lorsqu'ils se font dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune avec un gérant de fortune indépendant;
- confirme, ou (ré)introduit, le concept selon lequel un client qui passerait un contrat écrit de gestion de fortune avec un gérant indépendant sera considéré comme un «investisseur qualifié».

Donc, concrètement, “nothing new” par rapport à la pratique actuelle: un GPI pourra continuer à acheter des instruments collectifs (*fonds d'investissements alternatifs ou mutual funds*) dans le cadre d'un mandat de gestion, sans être soumis à aucune surveillance-autorisation FINMA.

De l'Appel au Public à la Distribution

D'un point de vue général, la modification du concept «d'appel au public» se révèle être un changement important dans la nouvelle LPCC. Dans le nouveau texte, tout comme dans le cadre européen, on parle de «distribution»; distribution adressée à 2 catégories d'investisseurs: (1) investisseurs retail (*grand public*); et (2) investisseurs qualifiés.

Au sens de la nouvelle loi, les investisseurs qualifiés sont: (a) les intermédiaires financiers soumis à une surveillance, tels que les banques, les négociants en valeurs mobilières, les directions de fonds, les gestionnaires de placements collectifs et les banques centrales; (b) les particuliers fortunés qui peuvent demander, par une déclaration écrite, à être considérés comme des investisseurs qualifiés (*les critères vont être définis dans l'ordonnance*); et (c) les investisseurs ayant passé un contrat écrit de gestion de fortune comme vu précédemment. À nouveau, la catégorisation des investisseurs joue un rôle important en...

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



Luca P. COMPARATO

*Co-Founder & CEO, Swiss Wealth Management SA
comparato@swisswealth.ch, -- Membre du Conseil du GSCGI*

La Bataille du Secret Bancaire

Conférence d'Academy & Finance - 20 juin 2012

Que Reste-t-il du Secret Bancaire?

La question est ambitieuse pour les divers panels de spécialistes réunis, le mercredi 20 juin 2012 à Genève, dans la réflexion de la place que la Suisse devrait préserver face à l'Europe, aux États Unis et aux organes supranationaux qui émettent des recommandations pour les pays membres. La pléthore des défis inclut: la législation pour les banques “too big to fail”; fonds propres selon Bâle III; nouvelles règles LPCC; AIFM; la réforme structurelle de la Prévoyance Professionnelle; réglementation sur la distribution de produits financiers étrangers; cross-border; etc. La Suisse doit également se repositionner face aux changements importants de la réglementation internationale (*EU, US, OCDE et GAFI*), contexte dans lequel le Conseil Fédéral est en marche sur le long chemin d'une stratégie dite d'argent propre et d'harmonisation fiscale. Dans le même temps, la Suisse ambitionne de gag-



ner pour ses acteurs un meilleur accès à la place financière, de renégocier FATCA avec les États Unis, et d'accélérer les négociations bilatérales en matière de double-imposition et accords “RUBIK”. Les corridors de l'Union Européenne sont devenus des labyrinthes d'une grande complexité. L'UE est devenue une machine énorme, dit Alexis Lautenberg, ancien chef de la Mission Suisse auprès de l'UE (1993-1999), actuellement “Senior Policy Advisor” au sein de Steptoe & Johnson LLP, Bruxelles. Par conséquent, bien des travaux et décisions se situent dans les coulisses et non sur la scène centrale. Monsieur Lautenberg déplore, bien que sans s'en étonner, que la stratégie des accords bilatéraux, au départ temporaire, soit devenue une “méthode”...

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

L'AVIS DE L'ANALYSTE

VXO:TNX ...A Measure of FEAR linking Equity and Bond Market

Bruno Estier Strategic Technicals -- Membre du GSCGI -- bruno.estier@surnrise.ch

Melanger la peur à la sécurité en liant marché des actions et marchés obligataire

L'indice de volatilité implicite du S&P500, appelé index VIX, est bien connu par tous les investisseurs depuis plus de 15 ans. Je le considère personnellement comme le "salaire de la peur" de posséder des actions. En effet les sommets en flèche sur un graphique de la VIX correspondent presque parfaitement aux creux majeurs en forme de «V» de l'indice S&P500, alors que les périodes de hausse du S&P500 correspondent en général à une période de baisse de la VIX. Comme la relation est asymétrique, elle permet de repérer surtout les points bas du marché des actions. Quand certains investisseurs plus émotionnels que d'autres, craignent que le S&P500 passe d'une correction anticipée comme mineure (soit moins de 6% à 8%) à une correction majeure (soit 10% et plus), qu'ils n'avaient de plus pas prévue, alors ils achètent hélas tous en même temps des Options «Put» sur le S&P500, ce qui fait monter de façon exponentielle la VIX, qui reflète alors principalement la future volatilité du S&P à la baisse. Notons que cette hausse en flèche de la VIX reflétant bien un sentiment de peur, peut être excessif. En effet, payer une VIX très haute est comparable à acheter une assurance incendie quand il y a déjà feu dans la demeure: la prime d'assurance sera très haute, peut être même trop haute! Et c'est là que les investisseurs moins émotifs que la majorité, ou ceux qui ont su anticiper la hausse de la VIX et la baisse du S&P500, utilisent un niveau historiquement très élevé de la VIX comme indicateur «Contrarian» afin d'anticiper un creux important du S&P500.

L'autre relation inter marché fameuse en termes économiques et financiers est celle entre les taux d'intérêts et le marché des actions. Pour simplifier, remarquons ici la corrélation actuelle positive entre les taux du marché US long terme à 10 ans et l'index S&P500. (C'est un autre débat de savoir quand la corrélation actuellement positive va retourner en territoire négatif, comme elle l'était à une autre époque) Ici nous rappelons en simplifiant que, dans la période actuelle, lorsque les taux US à 10 ans baissent, le marché attend entre autres un ralentissement de l'économie US, ce qui se reflète aussi dans une baisse du S&P500, car l'index

escompte une baisse des bénéfices futurs des entreprises qui composent cet indice.

Résumons une fois encore: quand le S&P500 est dans une tendance baissière, alors l'investisseur s'assure soit que les taux US à 10 ans sont bien dans une tendance baissière, soit que la VIX est dans une tendance haussière. Cela revient à dire qu'un ralentissement de l'économie est anticipé soit par le marché des actions en observant la VIX (volatilité implicite du S&P500), soit par le marché Obligataire (taux à 10 ans).

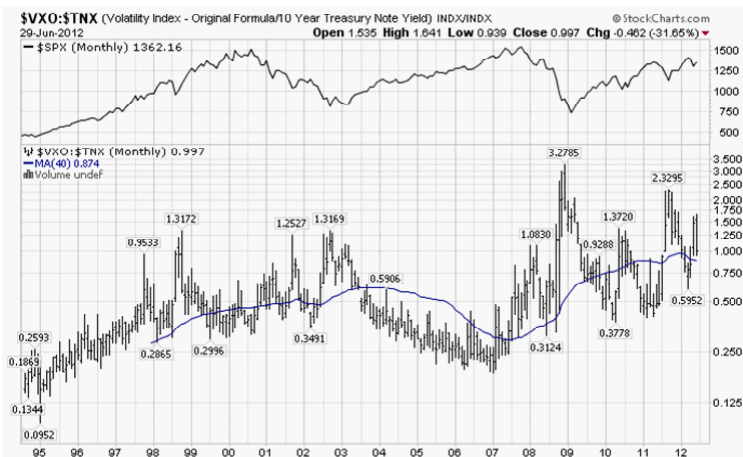
Et que fait-on lorsque la VIX en tendance baissière contredit les taux US 10 ans, qui eux restent en tendance baissière? Les uns prétendent que le marché obligataire a toujours raison, les autres moins dogmatiques créent un nouveau ratio liant les deux marchés (VIX/Taux-US-10ans), ce qui revient à créer pour les investisseurs un index mesurant le sentiment

de la **Peur** d'une baisse des actions **pondéré par** celui de la recherche de la **Sécurité** des obligations «sans risque». L'évolution de ce nouveau ratio «Peur-Sécurité» est analysée en regard de l'évolution du S&P500 de façon similaire à la comparaison faite entre l'index VIX, pris isolément, et le S&P500: les sommets en flèche du ratio correspondent aussi à des creux majeurs de l'indice S&P500. Comme on le voit sur le graphique mensuel du nouvel index Peur-Sécurité (\$VXO/\$TNX), on utilise l'index VXO au lieu de VIX notamment pour avoir un plus grand échantillon historique.

Historiquement lorsque ce ratio

est au dessus de 1.30, le marché des actions S&P500 est proche d'un point bas. En effet, ce furent des périodes intéressantes pour entrer dans le marché des actions, malgré le sentiment extrêmement pessimiste qui régnait alors dans ce même marché des action, et malgré la fuite des investisseurs vers l'actif obligataire dit «sans risque». En Mai 2012, ce ratio est remonté au dessus de 1.30, le 1 juin, il fit un sommet en flèche à 1.81, le 13 juin à 1.54, le 25 juin à 1.32, au 26 juin il clôturait à 1.23 et au 29 juin à 0.99.

Le mois de juin serait il une opportunité pour entrer dans les marchés des actions US?



Graphique de \$VXO/\$TNX -- Volatility index original formula/10 Year Treasury Note Yield -- graphe mensuel depuis 1994. On utilise VXO au lieu de VIX pour avoir un plus grand échantillon historique

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Juin 22, 2012: Madame Katia COUDRAY CORNU, CIIA, SYZ & CO, Partenaire du GSCGI



Katia COUDRAY CORNU
CIIA

Head of Fund Research Dept.
SYZ & CO

www.syzgroup.com

katia.coudraycornu@syzgroup.com



High Yield, Convertible et Crédit: Quelle place dans votre portefeuille?

Madame Katia Coudray Cornu, CIIA, à la tête de SYZ Fund Research du groupe bancaire suisse SYZ & CO depuis juin 2011, a présenté lors de la réunion du 22 juin 2012 du GSCGI son analyse de ces compartiments du monde obligataire international qu'elle maîtrise avec un grand doigté. Voici un bref résumé de sa riche présentation.

Protection du Capital

D'emblée, Madame Coudray fait tomber le mythe, longtemps entretenu dans la sphère de la gestion patrimoniale, qu'une allocation classique de 50-50 aide l'investisseur à préserver le capital. Au contraire, dit-elle, en montrant une étude comparative sur trois périodes précises (3, 5 et 10 ans), ce choix n'a pas été que peu satisfaisant même durant les années difficiles. En outre, les hedge funds, considérés dans l'allocation classique, n'ont pas apporté le surcroît de performance espéré par l'investisseur. En réalité, le rendement d'un portefeuille classique (*dans le graphique historique présenté: 5% Fed funds, 10% corporate bond yield, 40% government bonds, 45% equity*) n'a cessé de s'éroder à un rythme bien plus rapide que le taux d'inflation. Alors qu'en 1987 le rendement était le double du taux d'inflation, en 2011 le rendement réel est resté proche de zéro.

Élargir le Spectre à d'Autres Opportunités d'Investissement

Il est impératif, donc, d'enrichir l'allocation d'actif d'un élément stratégique et de *...considérer les actifs hybrides comme une classe d'actifs à part entière et non comme un élément tactique...* dit Madame Coudray, tout en mettant l'accent sur l'asymétrie positive (*actif qui participe plus à la hausse du marché qu'il ne participe à la baisse*) du secteur "high yield". Un regard sur la corrélation de...

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

6 giugno 2012/Lugano -- Relatore: Monsieur Bertrand Bricheux, Mirabaud Asset Management, Partenaire du GSCGI Comment Réconcilier Marchés Émergents, Gestion Active et Approche Socialement Responsable

Il 6 giugno, su iniziativa della Finbro Ashenden e della Banca Mirabaud di Ginevra, ha avuto luogo il quinto evento promosso dall'ufficio di Lugano. Nel saluto iniziale il sottoscritto, responsabile ASCFI Ticino, ha evidenziato che i due promotori della iniziativa sono rispettivamente membro attivo e banca con lo statuto di "partner" della nostra associazione. Il tema proposto era molto accattivante e promettente: "Comment réconcilier marchés émergents, gestion active et approche socialement responsable", tema brillantemente sviluppato da Bertrand Bricheux della Mirabaud Asset Management. Riportiamo quanto pubblicato dal dott. Corrado Bianchi Porro sulle pagine del Giornale del Popolo del 8 giugno scorso. *"Non dobbiamo immaginare che il mondo finisca alle porte dell'Europa. Al di là, ci sono i paesi emergenti. E chi sono i Paesi emergenti? Sono quelli che pensano che il domani sia migliore dell'oggi."* Con queste parole Bertrand Bricheux di Mirabaud Asset Management ha aperto la conferenza, ricordando che il futuro e lo sviluppo sono

dove si trova la pace e per questo la selezione dei paesi emergenti è accurata. In secondo luogo in questi paesi è elevata la quota del risparmio mentre non lo era anni fa. Perché non lo era? Per il semplice motivo che con un'inflazione endemica che caratterizzava in passato tali nazioni, nessuno era incentivato ad accumulare denaro o contrarre mutui. Oggi che il tasso d'inflazione è sotto controllo, il tasso di risparmio individuale è al 13% in Indonesia, al 25% in Messico o al 19% in Turchia, mentre è al 3% negli USA. Questi paesi sono all'inizio del loro ciclo capitalistico e, mentre è elevato il risparmio, è ancora limitato il ricorso alle ipoteche per accedere alla proprietà immobiliare o la diffusione delle carte di credito. Nel selezionare gli investimenti responsabili Mirabaud si avvale di un partenariato virtuoso sul lungo termine con Interpeace una ONG creata nel 1994 dall'ONU."

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

33rd SFOA Int'l Meeting "Bürgenstock"

The success of the SFOA International Meeting over the past 32 years shows that despite the difficult market situation it is important for finance industry professionals to meet, discuss and exchange views and ideas on timely issues.

The 33rd edition of the SFOA Intl. "Bürgenstock" meeting will take place from September 5 to 7, 2012, at the Victoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa, in Interlaken, Switzerland.

The conference will be preceded on the Wednesday morning by the 29th international regulator's meeting – on special invitation only, the 14th Emerging Markets Forum and the 3rd Structured Products Forum – open to interested parties on special request (*separate registration will be required*). Detailed information on these pre-conference sessions is available in the Parallel activities chapter of our web pages.

The official opening of the 33rd meeting is scheduled at 16:00 and will be followed on Thursday and Friday by highly interesting discussions and debates on a broad range of timely topics such as *'Ethics, Governance, Sustainability', 'Economists Panel',*



'Legislators' and Regulators' recent hard work', 'View from the Real Economy', 'Energy', 'MF Global – can similar surprises now be prevented?', 'Mandatory Clearing for OTC Products' as well as a debate on *'Does this House agree that Financial Transaction Taxes will help prevent Future Financial Crisis?'*. Closing remarks will be addressed on Friday afternoon, allowing participants to return home before the weekend, or enjoy the surrounding breathtaking alpine scenery. While business will constitute the core of the event, numerous social activities will offer unique networking opportunities as in the past.

The conference is a unique gathering of representatives of exchanges, clearing organizations, banking and brokerage entities, servicing institutions and industry associations as well as regulatory agencies from all over the world.

If you want to know what's going on in the world of derivatives, attendance is a must! Don't hesitate – register now!

All information as well as registration material is available on http://sfoa.org/burgenstock_meeting -- to get information on sponsoring opportunities and benefits, please e-mail to info@sfoa.org.

CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

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 JUILLET 2012

“CIFA - Convention of Independent Financial Advisors” & “CRT - Caux Round Table”

Jean-Pierre DISERENS

Co-Founder - Secretary General

CIFA

www.cifango.org



Stephen B. YOUNG

Member of CIFA's Executive Committee

Global Executive Director

CRT

www.cauxroundtable.org



Convention of Independent Financial Advisors (CIFA)

At the initiative of a group of Independent Financial Advisors and under the auspices of the Swiss Group of Independent Financial Advisors (GSCGI) it has been agreed to create a high level international centre in the form of a Swiss Foundation in the field of finance, asset management and global financial counseling.

The objectives of the CIFA are as follows:

- To protect and defend the interests of Independent Financial Advisors at national and international level by creating a unique network of resources both in Switzerland and internationally.
- To propose and present projects to national and international authorities for the harmonisation of the differing operating rules and regulations within the member states represented by CIFA.
- To facilitate the implementation of new rules and procedures imposed by national and supra national authorities.
- To establish a code of conduct to deal with unethical practices and money laundering.



**CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS**

A Non-Profit Foundation

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

Caux Round Table (CRT)

The Caux Round Table (CRT) is an international network of principled business leaders working to promote a moral capitalism. The CRT advocates implementation of the CRT Principles for Business through which principled capitalism can flourish and sustainable and socially responsible prosperity can become the foundation for a fair, free and transparent global society.

Vision, Mission, Purpose and Principles of CRT:

- Our VISION is for a free, fair and prosperous global society built on the twin pillars of moral capitalism and responsible government.
- Our MISSION is to put moral capitalism to work by ensuring business contributes to greater prosperity, sustainability and fairness.
- Our unifying PURPOSE is Moral Capitalism for a Better World.
- CRT's PRINCIPLES support our vision, mission and purpose: a) Principles for Responsible Business; b) Principles for Governments; c) Principles for NGOs; and d) Principles for Ownership of Wealth.



Moral Capitalism at Work