

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. II
N° 13 - Février 2013



LA QUALITÉ DE L'INFORMATION POUR UNE BONNE GESTION DES RISQUES



Quelle Finance pour quel Modèle Socio-Économique?

Toute entreprise économique est basée sur le public et le consommateur, autrement elle n'a aucune justification économique. Mais en vue de survivre elle est dépendante de la confiance du public. C'est John F. Kennedy qui disait déjà *«Les consommateurs, par définition, nous incluent tous»*. *«Ils sont malgré cela le groupe le plus important ... dont les opinions sont le moins écoutées»* soulignait récemment dans un article Manuel Barroso à l'occasion de la journée des Droits du Consommateur. Dans le même article nous lisons qu'afin d'assurer la transparence et la compétitivité des prix et une forte protection contre des biens et services de qualité douteuse (*faulty*) et peu fiable la Commission Européenne a constitué un nouvel organe sous le nom de «European Consumer Market Watch». Et en quoi consistent les tâches de cet organe? A étudier si les divers secteurs de l'économie offrent l'information, le choix et la valeur réels que le consommateur est en droit d'attendre.

En effet, les vagues successives d'irrégularités qui ont frappé le cœur des systèmes dits de «libre entreprise» appellent en conséquence directe une réflexion sérieuse sur ce cercle vicieux de crises récurrentes aiguës, basées sur la moralité douteuse de certaines dérives auxquelles il semblerait que notre système économique n'arrive pas à échapper. S'il est vrai que les pays industrialisés ont, durant tout le XX^{ème} siècle, revêtu l'habit du

régulateur-législateur, il apparaît que le citoyen et les médias, qui répercutent les préoccupations du citoyen, sont devenus de plus en plus vocaux exigeant des gouvernements l'édiction de normes et règles répondant à de nouveaux risques et défis. Ils ont ainsi créé une tendance naturelle chez leurs politiques à légiférer et à réguler. Personne n'osera contester le bien fondé de certaines lois. Mais cette tradition d'intervention constante, qui fut le fondement de l'évolution économique d'après guerre en partie basée sur le «New Deal» aux US ou la création des démocraties modernes européennes a pris des proportions inquiétantes. Ainsi ce carcan de règles de plus en plus nombreuses s'est mué en frein puissant sur le plan général de l'économie, surtout au moment où de nouveaux acteurs puissants et dynamiques tels que la Chine, l'Inde, le Brésil, comme le Japon avant eux, entrent dans l'arène économique mondiale. Le visionnaire L. Von Mises, déjà dans les années 50, nous mettait en garde contre certaines dérives qu'il craignait, à savoir que *«l'Etat providence est immoral ... l'inflation est un vol déguisé ... et les machines supra-étatiques, une recette certaine de chaos et de bureaucratie»* et de surencherir en soulignant «le rôle de l'éthique comme fondement indissociable de toute étude de l'économie».

Alors que se passe-t-il aujourd'hui? Malgré une augmentation exponentielle des réglementations, la multiplication des systèmes de supervision, les innombrables théories sur la gouvernance d'entreprise, la prolifération de commissions de surveillance de «risque» et de «responsables de due diligence» les résultats sont décevants pour ne pas dire peu convaincants. Faut-il baisser les bras et renoncer? Faut-il de manière pessimiste croire en la nature par essence immorale de l'homme lorsque l'intérêt ou le profit entrent en jeu? Or, l'histoire n'est pas celle qu'on subit, c'est celle que l'on fait et rien n'est impossible à celui qui lutte pour rétablir certaines valeurs que d'aucuns considèrent comme désuètes. Mais, le courage ne suffit pas, il faut de l'imagination...



*Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI*

Cet Editorial continue en page 9

Sommaire:

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

Editeur: GSCGI

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

Zürich: sekretariat@svuf.ch
c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243
Bimenzältenstrasse 32 / Postfach 2255
CH - 8060 Zürich-Flughafen
Lugano: segreteria@gscgi.ch
c/o Camplani & Partners SA - Tél. +41 (0) 91 921 1414
Viale S. Francini 16, CH - 6900 Lugano

LA QUALITÉ DE L'INFORMATION POUR UNE BONNE GESTION DES RISQUES



Dans la publication de décembre 2012, nous avons exploré différentes sources de risques associées aux investissements et la gestion appropriée. Ceci sous-entend que les sous-jacents soient totalement transparents (*risque d'information*) afin de pouvoir quantifier le risque de chaque investissement. Dans la réalité ceci n'est évidemment pas toujours possible et nous sommes fréquemment confrontés à des difficultés pour obtenir toute l'information nécessaire afin de modéliser correctement le risque.

La crise financière a révélé le problème des produits et structures plus complexes. Peu d'acteurs ont été épargnés, y compris des collectivités publiques ou des fondations de prévoyance qui détenaient des positions pour lesquelles les

valorisations n'étaient plus actualisées voire inconsistantes. A cela s'ajoute souvent la problématique de la liquidité qui est directement liée à la complexité du produit d'investissement. A posteriori, on remarquera que certains placements nécessitent une compréhension parfaite des mécanismes de gestion afin de pouvoir appréhender le risque réel. Nous avons souvent entendu parler des bienfaits des placements alternatifs pour la diversification du risque d'un portefeuille, mais nous avons également constaté qu'en période de crise les bénéfices escomptés ne se sont pas matérialisés. La dé-corrélation avancée s'est parfois vue produire les effets inverses.

La créativité financière a tellement évolué que l'asymétrie d'information devient presque incontournable. Certaines structures sont simplement impossibles à évaluer sans utiliser les mêmes modèles que l'agent calculateur du produit d'investissement. Dans certains cas, notamment dans les produits structurés complexes qui évoluent suivant un algorithme d'allocation (*stratégies momentum, stratégies d'allocation d'actifs, CPPI, volatility cap, etc...*) on doit pouvoir identifier l'évolution du sous-jacent. Cela implique d'être en mesure de répliquer la stratégie selon les termes définis par l'émetteur du produit. Suivant les stratégies cela est réalisable; toutefois cela se complique lorsque le sous-jacent est un panier de titres important et qu'il faille tenir compte des fusions, des acquisitions, des corporate actions, voire des défauts. Les stratégies CPPI (*Constant Proportion Portfolio Insurance*), en théorie relativement simples à répliquer et comprendre, prennent une autre tournure lorsqu'elles sont mises en application. Les paramètres à observer sont plus nombreux, taux d'intérêts, de-leverage/re-leverage boundaries, frais de gestion implicites, fréquence des transactions, évolution du sous-jacent et encore d'autres, qui varient selon l'émetteur.



CONTINUED ON PAGE 4

LA QUALITÉ DE L'INFORMATION POUR UNE BONNE GESTION DES RISQUES

CONTINUED FROM PAGE 3



Chaque structure aura des particularités bien distinctes des autres. Pour un investisseur classique, nul doute qu'il ne pourra appréhender les risques de son investissement, même si le modèle sous-jacent présuppose une garantie de capital (*ou partielle*).

A ce stade certains risques peuvent être identifiés, cependant il y a toute une série de risques pour lesquels il est virtuellement impossible d'obtenir l'information adéquate. En prenant un exemple sur un fond de placement actif traditionnel, il est excessivement difficile d'obtenir la composition exacte du portefeuille et encore plus sur une fréquence rapprochée. Il va de soi que les gérants sont soumis à des contraintes d'investissement. Toutefois, il faudra néanmoins s'en remettre au sérieux et à la compétence du gestionnaire afin que celui-ci ne dévie pas de la stratégie d'investissement.

Dans l'univers d'investissement qui nous est proposé, on peut graduellement monter dans le degré de sophistication. En prenant un CDO (*Collateralized Debt Obligation*) par exemple, une approche plus analytique des bilans est nécessaire afin de déterminer le risque de solvabilité des débiteurs. Pour obtenir les informations pertinentes il s'agira d'examiner le portefeuille de crédits, déterminer les probabilités de défauts et ainsi pouvoir mesurer le prix sur les différentes tranches de l'émission. Les difficultés sont nombreuses; la documentation et les termes des CDO sont très complexes, le portefeuille de crédits peut dans certains cas être géré activement, des dérivés peuvent être utilisés si le portefeuille est synthétique. Et finalement, la détermination des probabilités de défaut requiert un modèle comme par exemple ceux proposés par les agences de notations.

Si nous avons mis en avant toutes ces difficultés, voire noirci le tableau, c'est uniquement dans le but de mettre l'accent sur la qualité de l'information (*prix*) qui sera traitée pour la gestion du risque d'un portefeuille. Sans les bonnes informations, même les modèles les plus appropriés ne produiront pas des résultats satisfaisants. Nous encourageons par ailleurs nos clients et investisseurs à privilégier des outils d'investissements pour lesquels nous pouvons identifier un maximum de risques et nous les assistons dans les choix.

Notre expérience des produits d'investissements nous permet également d'analyser des produits existants pour lesquels le prix ou la cotation semble inadéquate. Nous avons pu assister des clients et reconstituer l'historique du produit afin de déterminer le "fair value" à ne pas confondre avec le prix de marché. Sur cette base, nous pouvons sans contours négocier ou restructurer le produit d'investissement dans le meilleur intérêt du client. Pour chaque problème, il y a une solution et un marché, même si de prime abord cela semble improbable. Nous insistons toutefois sur le fait que certaines situations sortent totalement du cadre des risques classiques (*fraude*) et pour lesquels il n'y a parfois aucune issue possible. En revanche, en ayant pris connaissance en amont des différentes sources de risques des investissements, il y a très peu de chance de se trouver dans un tel cas de figure.



Michel LATERZA

Global Financial Products

www.gfproduct.ch

mlaterza@gfproducts.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

“Citizens need better, not more regulation”

Letter addressed by FECIF to Michel Barnier, European Commissioner for Internal Market and Services on January 7, 2013

Dear Commissioner Barnier,

I thank you very much for your letter dated 10 October and the time taken to reply in details to the various points raised in our letter.

I would like to assure you that you can count on our full support of the European Union (EU) single market plan: our members share the same ambition.

I personally belong to a generation born after the Second World War and fully supportive of all the dreams of Freedom and Democracy that the General De Gaulle and Konrad Adenauer have shared with millions of European. We all need an improved single market, a market that we must feel like our own too, where our members and their clients are able to seek out the multiple opportunities a larger market provides.

This is maybe why it is so difficult for a large number of Europeans (*including myself*) to accept that our dreams turn into an array of regulation and bureaucracy. It is not just about the payment of commissions and other inducements to financial intermediaries and/or to advisers but also the perception that Europe does not provide the people of Europe with the right answers to the questions brought by the crisis.

When there is a crisis, lack of economic growth, increasing unemployment – regulation and more regulation is not necessarily the right answer. New regulations will not boost investment nor retain or create jobs.

EC proposals must demonstrate clear benefit for citizens – citizens need better, not more regulation.

You stated in your letter that the EU and the three European Supervisory Authorities (ESAs) are not supporting big financial institutions but this is unfortunately again the negative perception of most of our members and one of the reasons why the EU is becoming so unpopular amongst too many people of Europe.

Most of the regulatory initiatives of the European Commission (EC) are excessively burdensome for our members with no real or perceived benefit for our clients who are paying the disproportionate costs of such extra regulation – this is not the case for big financial institutions.

We fully agree with you that there are weaknesses in the existing regulatory and supervisory framework but mainly because existing rules are not properly applied by the regulators, bureaucrats not closed enough to the reality of the financial world to understand where the real problems are.

We fully support the ambition of the EC to strengthen our clients' protection, to protect the interest of citizens, as investors, consumers, workers and taxpayers but we would like to see each legislative proposal put forward by the EC to be designed in such a way that it will affect all parties of the industry equally: too often the small and medium enterprises (SMEs) – our members – are paying the dear price to comply with new regulation contrary to the big financial institutions which can easily afford some extra costs passed anyway on to the consumers.

Too often, new regulation leads to higher costs for small investors and small intermediaries and a very sharp reduction in the number of financial intermediaries (*130,000 less since the beginning of the crisis*) and their employees: these facts were confirmed by the EC own impact assessment.

At the end we are prepared to support the proposed regulatory solution for inducements as long as it applies to all operators the same way and that there are some adjustments made in favour of small intermediaries.

We were of the opinion that full disclosure was sufficient to tackle the risk for the protection of investors, because in addition it was creating a professional responsibility needed in a structured society, but if the EU wants to impose a regime of ban and prohibition we shall have no choice but to adapt to this new situation – again as long as it will be applied equally to all operators.

We are suggesting a certain amount of flexibility in the proposal to allow to our members time to adjust to the new situation: a moratorium for SMEs of...

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



Vincent J. DERUDDER
Chairman
www.fecif.org

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

It's time to "Bet the Farm" on farming and farmland



By now most have heard of Thomas Malthus and understand why his name and dictates are so often evoked. Hardly a day goes by where issues related to agriculture and food security are not covered in the media. The related issues are wide ranging and now manifest themselves in a steady stream of text and images, sometimes dramatic ones, covering weather events, population growth, deforestation, land grabbing, biofuels, starvation, growing meat consumption, and other. Until now Malthus was largely ignored since over the last 50 years we were able to feed our growing planet (*Figure 1*).

Another well known thinker from Malthus' time, Ricardo, predicted human ingenuity would prevail, and indeed technology and cheap energy assured abundant food supplies for decades. There was minimal net expansion of the number of planted hectares globally (*Figure 2*), since yield growth allowed food supply to keep pace with demand. Today, however, this yield growth that produced abundant food over the last 50 years has considerably slowed, and supply is not keeping pace with growing demand.

In our times, the financial impact of spending for our most basic need has been felt less and less and indeed people in most developed countries ended up spending the smallest portion of their household budgets on the very substance of life – food! (*Figure 3*)

This situation has now clearly changed, and unless, like in the famous French film "L'aile ou la Cuisse" with Louis de Funès, we can find a way to produce synthetic food from petrochemicals, we will all need to come to grips with higher food prices. Food prices spiked in 2008, and now again in 2012, yet they are still some 40% lower in real terms than they were 60 years ago.

Inventory levels for many staple crops are now back to multi-year lows as measured by stocks-to-use ratios, and are now sitting at critical levels where there is no room for any further shortfall in production (*Figure 4*).....

Figure 1. Population Growth, Mn people

Source: CNO

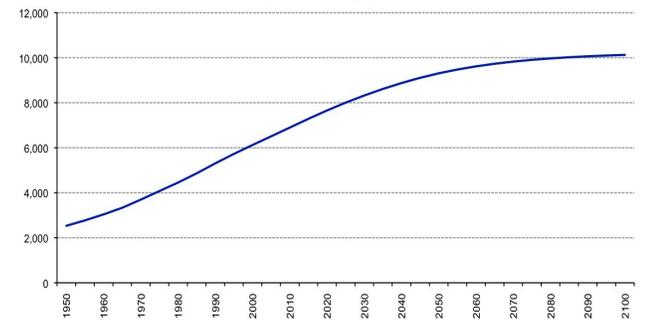


Figure 2. World Wheat Production, mn tonnes

Source: USDA

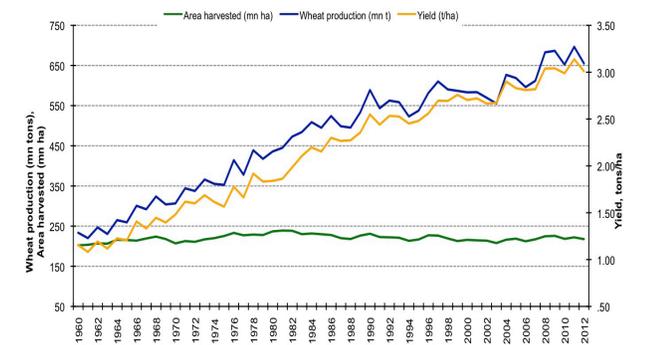
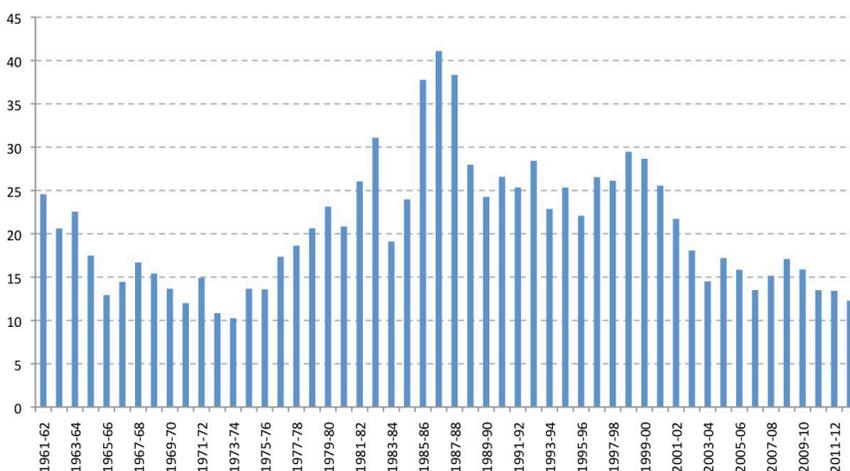


Figure 3. Food Spending as a percent of total household income in the U.S.

Source: USDA



Figure 4. World Corn Stocks-to-use ratio (%)



Source: Bloomberg

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

J. Coast SULLENGER
Director of specialist investment boutique
GAIA Capital Advisors, Geneva
Member of GSCGI
coast@gaiacap.ch -- www.gaiacap.ch
Sponsor and coproducer of the documentary film "Last Supper for Malthus" on the global food crisis



JURISTES & FISCALISTES

Bits & Pieces

SIF: The State Secretariat for International Financial Matters (SIF) is responsible for the coordination and strategic management of international financial, monetary and tax matters.

Financial Stability Board (FSB) strengthens ties with Switzerland

Bern, 29.01.2013 - During its plenary meeting yesterday, the Financial Stability Board (FSB), a central body for issues associated with international financial market regulation and supervision, established itself as an association headquartered in Basel, thereby reaffirming its ties with Switzerland.

In the wake of the financial crisis, the FSB became increasingly important as a coordinator of international financial market regulation. In November 2011, the G20 heads of state and government decided to make the FSB an institution with its own legal personality. This move will enable the body to establish appropriate structures and processes...

Read more... <http://www.sif.admin.ch/00488/index.html?lang=en&msg-id=47586>

DFF: Département Fédéral des Finances, présidé par Eveline Widmer-Schlumpf

Le Conseil fédéral met en vigueur la loi sur l'assistance administrative fiscale

Berne, 18.01.2013 - Le 16 janvier 2013, le Conseil fédéral a décidé de mettre en vigueur au 1er février 2013 la nouvelle loi sur l'assistance administrative fiscale. Aucun référendum n'a été lancé contre cette loi. Désormais, il sera donc aussi possible de déposer des demandes groupées conformes au standard international.

La loi sur l'assistance administrative fiscale règle l'exécution de l'assistance administrative prévue dans les conventions contre les doubles impositions. Elle a été approuvée par les Chambres fédérales le 28 septembre 2012. Le délai référendaire a expiré le 17 janvier 2013 et aucun référendum n'a été demandé. Dès l'entrée en vigueur de la loi, le 1er février 2013, l'actuelle ordonnance qui règle l'application des conventions contre les doubles impositions sera abrogée...

Read more... <http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=47479>

FINMA: "La FINMA a pour mission de protéger les créanciers, les investisseurs et les assurés, et de surveiller le bon fonctionnement des marchés financiers. Par une surveillance cohérente ainsi qu'une réglementation prévisible, nous apportons une importante contribution à la stabilité, à la bonne réputation et par conséquent à la compétitivité de la place financière suisse."

Prof. Anne Héritier Lachat, Présidente du Conseil d'Administration

Urs Zulauf quitte la FINMA – Nina Arquint entre à la direction

09/01/2013 -- Urs Zulauf, membre de la direction, a décidé de poursuivre sa carrière en dehors de la FINMA. Celle-ci le remercie vivement pour l'engagement dont il a fait preuve, avec succès, durant les nombreuses années qu'il a passées au service de la surveillance des marchés financiers. Nina Arquint lui succédera au sein de la direction. Après 30 années consacrées à la surveillance des marchés financiers et des banques, Urs Zulauf a annoncé au...

Read more... <http://www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-zulauf-arquint-20130109.aspx>

Le Conseil fédéral nomme Günter Pleines au CDA de la FINMA

19/12/2013 -- Le Conseil fédéral a nommé aujourd'hui Günter Pleines membre du conseil d'administration de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. Pendant plus de trente ans, Günter Pleines a exercé à la Banque des règlements internationaux, en tant que membre de la direction depuis 1996 et durant les sept dernières années en tant que chef du Département bancaire. Agé de 64 ans, Günter Pleines détient...

Read more... <http://www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-vr-pleines-20121219.aspx>

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Gold: is there a risk to retest \$1525 per Oz?



January below it MA20 month (1261), and by making a new low at 1198 below the June 2012 low (1220). At that time, in a previous “Wealthgram”, our analysis suggested to accumulate Gold. While the current price of Gold in \$ (1661) is clearly above the June 2012 low of 1525, the chart of Gold in Euro is a concern, because its price pattern is often more reliable as an indicator of Gold’s direction. Of course, a chart of Gold in Yen would be much more bullish, given the recent strong weakness of the Yen! But these divergences of perception of Gold, when priced in diverse currencies, create uncertainty and may induce some re-adjustments of Gold holdings, if the price of Gold in Euro does not reverse sharply in the next 2 weeks above 1261. Indeed the current price pattern would favour a slide below 1198 toward 1155 or even 1110, as long as weekly momentum continues to decline.

On the top panel the solid line is the monthly close line of Gold in \$ per Oz. Since late summer 2011, Gold has been in a sideways range, between 1800 and 1525, after its spike at 1923.

The dashed line represents the ratio of Silver divided by Gold (*inverse of the Gold-Silver ratio*), which made a top already in April 2011 before the Gold top in September 2011. This ratio is displaying a bottoming pattern (*inverse Head & Shoulder, in formation*), which will be activated by a rise above the last November high. Then, a rise of the ratio (*i.e., a sharper rise of Silver versus Gold*) correlates usually with a strong Bull phase for Gold. So far, the signal has not yet been triggered.

On the lower panel, Gold price is expressed in Euro (*ratio of Gold in \$ divided by euro index Philadelphia*) with monthly candles, which have been in a downtrend over the last 4 months, along declining monthly Momentum (*monthly STO below 50% and declining MACD though still in positive area*). Related to Euro, the gold price is threatening its long term uptrend, by having broken last December a 2 year rising trendline, and by closing in

Taking Technical Analysis to a Higher Level ... introducing a course for experienced market professionals looking to delve further into technical analysis.

SAMT Geneva CFTE Prep Course
Saturday-Sunday, 02-03 March 2013, from 09:00-17:30

The course (*the cost is 1150 CHF for SAMT members and 1350 CHF for non-members -- the registration deadline is 15 February -- there is also an “early bird” savings of 100 CHF and registration deadline of 08 February*) will be limited to 5-10 candidates and will be taught by Bruno Estier, CFTE, MFTA; and Ron William, CMT, MSTA who are members of the Geneva chapter of SAMT.

For more information or to register, contact: Ron William
Mobile + 41 78 9475387 -- ronwilliamPR@gmail.com



B E S T
Bruno Estier Strategic Technicals
Membre du GSCGI
<http://bruno.estier.net/>
bruno.estier@sunrise.ch

Eurozone: impact de la crise de la dette souveraine sur ses banques

La Banque Centrale Européenne (BCE) vient de publier les statistiques suivantes se rapportant à la zone Euro pour la fin 2012:

- (a) il ne restait plus que 7,059 institutions bancaires (-474, soit -6%);
- (b) le Luxembourg en a perdu 124 et la France 105;
- (c) la Slovaquie perd 30% des ses banques.

Les 27 États de l'Union Européenne ont enregistré une perte totale de 511 institutions bancaires, soit 5.3% en 2012.

La BCE a pris en compte dans ces statistiques les banques commerciales, les caisses d'épargne, les banques postales et les banques de crédit.

Toutefois, ces données peuvent masquer une situation bien plus dramatique de l'espace européen.

En effet, plusieurs institutions bancaires ont des liens très étroits au niveau étatique, sans oublier toutes celles qui ont été "sauvées" par le secteur public.

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

Green light to a financial transaction tax in Europe

European finance ministers agreed that a 0.1% tax be charged to the sale of bonds and equities, and a 0.01% on derivative transactions.

Within the Eurozone, eleven member states intend to implement the tax: Germany, Italy, France, Spain, Austria, Portugal, Belgium, Estonia, Greece, Slovakia and Slovenia. The U.K. opposed the tax, a clear disappointment for Germany and France crashing their hope for a unified 27-member states commitment.

Expectations are that, depending on how widely the tax is implemented, it could raise €10 billion to €60 billion per year. The revenue would be set aside to fund future bank bailouts.

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

... Suite de l'Éditorial de page 2 ...

... Face aux évolutions de l'économie mondiale, il est impératif d'instaurer une plus grande «concertation» entre acteurs publics et privés, entre gouvernants et professionnels. Une plus grande implication des intermédiaires financiers dans la surveillance des marchés, et une «concertation» croissante avec les autorités chargées de la supervision de ces marchés, devrait éviter les enchaînements fatals de spéculation effrénée comme on peut facilement en dresser la liste depuis la crise boursière de 1929. Ainsi une «veille» active dans l'observation de certaines pratiques clairement spéculatives et d'exagérations évidentes dans la financiarisation de certains actifs devrait susciter une réaction proportionnée et immédiate, en vue d'éliminer les «toxines» susceptibles d'empoisonner le fonctionnement du système et, dans tous les cas, combattre avec vigueur de tels comportements irresponsables.

Les mécanismes des bulles financières nous sont désormais connus. Il s'agit ni plus ni moins d'enrôlement spéculatif, voilà le secret de la spirale infernale. Une fois les instruments lancés auprès des investisseurs des agents commerciaux de moins en moins scrupuleux – mais de plus en plus nombreux – sont enrôlés. Le mimétisme et l'avidité prennent le dessus et les «toxines» commencent à se multiplier à une vitesse vite incontrôlable. La machine s'affole, les freins psychologiques sont volatilisés. Il n'y a plus rien à faire, l'issue fatale, toujours la même à savoir l'explosion finale et sanglante de la bulle, est inéluctable. Le scénario qui suit l'explosion est assez classique, révision des risques en catastrophe, assèchement de la liquidité dans les instruments incriminés, contagion au reste du marché, méfiance et blocage dans les échanges interbancaires (*aucune ne sachant le degré d'implication des autres*), interventions forcées des banques centrales appelées à la rescousse pour éviter le risque systémique. Finalement ce genre d'excès inadmissibles dans ses méfaits sur le plan de l'économie dans son ensemble, suscitent la critique et le dénigrement par le public de toute une profession qui semble ne jamais savoir quand il faut s'arrêter.

Ce sont les quelques principes, dont s'inspire le GSCGI, qui doivent être le fruit d'une volonté née de la recherche constante d'un équilibre et d'une solidarité sans cesse renouvelés entre public, organes de supervision et professionnels capables de prouver qu'ils sont à même d'assumer leur rôle d'acteurs économiques responsables.

Pierre CHRISTODOULIDIS
Membre du Conseil du GSCGI

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 10

Have Fed policies helped the economy?

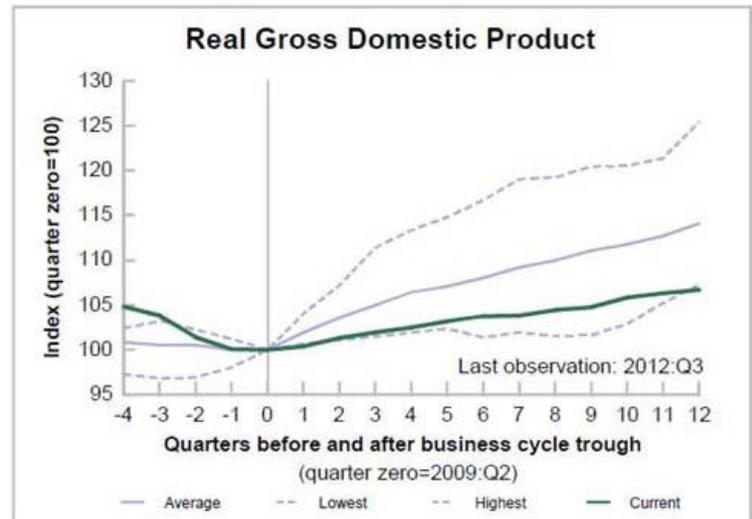
If there was any debate whether the Fed's policies have helped the economy or just the market (and specifically the Bernanke-targeted Russell 2000: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/11/03/AR2010110307372.html>), the following chart from the St Louis Fed (<http://research.stlouisfed.org/economy/us/gdpdata.html>) will end any and all debate. The chart shows, as of the just completed quarter, US GDP "growth" since the "recovery" is now the worst in US history, having just dipped below the heretofore lowest on record.

But fear not: it is only the worst recovery ever for anyone unlucky enough to still rely on such Old Normal concepts as the "economy" to feed, clothe and provide shelter for themselves.

For those lucky 1% of the US population whose entire wealth is in financial assets (and who once again managed to avoid a tax hike on carried interest or any actual financial assets), times have almost never been so good.

Well, it's not the biggest surge in the market since the economic trough in history, but it is close. Which as Bernanke admitted some time ago (when discussing the level of the Russell 2000), is the only thing that actually matters to the Fed.

Yet oddly enough, the trickle down from the trillions in excess wealth created for those who hold financial assets, as a result of



daily POMO's pumping some \$85 billion, and soon more, into the stock market each month, has yet to materialize.

Oh well: just keep on doing more of what you are doing Uncle Ben, and if possible destroy the US economy even more than you already have - at this point, at least on a relative basis, you can't destroy it more.

*Article courtesy of ZeroHedge, introduced by Philippe Kresse
Vice-President of GSCGI, p.kresse@invest-cap.ch*

EU: hard work is only just starting

Across the Atlantic, figures released by the United Kingdom's Office of National Statistics have confirmed that GDP contracted in the final quarter of last year by 0.3% - more than consensus estimates expected. So we're on course for an unprecedented triple-dip recession and a loss of the country's triple-A credit rating, along with a significant collapse in the pound's value relative to gold. In other European news, Greek and Spanish youth unemployment rates continue to shoot higher: at above 55% for both countries and more than double the eurozone average, with some analysts concerned that the bottom has not been reached yet. Eurozone stock markets have rallied since last summer - as has the euro - but the hard work required to remedy the continent's structural economic flaws is only just starting.

*Article courtesy of The GoldMoney New Desk
introduced by Philippe Kresse, Vice-President of GSCGI
p.kresse@invest-cap.ch*

La City de Londres: le plus grand paradis fiscal au monde

L'essayiste français Stéphane Denis écrit en 2008 dans le Figaro: "Si l'on tient compte des services offerts (secret bancaire, absence de taxes et de réglementation), le plus grand paradis fiscal de la planète est la City de Londres".

Elle a organisé à la fin des années 1950 la non-réglementation en accaparant le marché des eurodollars; elle pratique le secret bancaire et l'absence de taxes pour les non-résidents (...). Elle dispose de relais exotiques battant pavillon britannique mais destinés à tromper sa propre réglementation.

La Suisse, désignée ces jours-ci comme le premier paradis fiscal avec le Luxembourg, peut, avec raison, faire remarquer qu'elle n'est qu'un coffre fort de famille, à côté de Londres.

Philippe KRESSE, Vice-Président du GSCGI, p.kresse@invest-cap.ch - www.invest-cap.ch

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Janvier 25, 2013/Genève

1^{er} sujet: **BNP-PARIBAS -- Les Opportunités d'Investissement en 2013**



Roger KELLER
Chief Investment Advisor

BNP-Paribas, Membre Partenaire du GSCGI, par une présentation fort intéressante de Monsieur Roger KELLER (*Chief Investment Advisor*) et de Monsieur Patrice TRUFFER (*Head of Advisory desk Wealth Management Switzerland*), nous a offert une vision claire de positionnement d'investissement optimal en 2013.

A la base des diverses recommandations, se pose une forte conviction que les marchés financiers vont continuer à surfer sur la vague des politiques monétaires accomodantes (*FED, BCE, BOE, BOJ, etc.*) qui incitent à une prise de risque accrue. Les secteurs qu'ils proposent sont particulièrement les actions et les obligations (*à l'exception des gouvernementales*), mais pas les monnaies.

D'emblée, Monsieur Roger KELLER met l'accent sur les pays émergents (*en Asie en particulier*), dont les obligations "corporate" offrent un coupon attractif (*autour de 3.20%, contre 2.15% en Europe et 2.80% aux USA*). A ce propos, Monsieur Patrice TRUFFER indique que le fonds BNPP L1 Bond World Emerging Corporate (*ISIN: USD LU0422804707*), géré par un team professionnel et fort réactif, offre une performance attrayante (*en 2012 +19.5%*).

Monsieur Roger KELLER indique également que les obligations convertibles devraient figurer en bonne place dans les considerations d'asset allocation de tout gestionnaire en quête de coupons attrayants. A ce propos, Monsieur Patrice TRUFFER propose d'approcher ce thème d'investissement par un produit structuré, basé sur le EuroStoxx50, qui permet, en outre, de migrer la stratégie d'investissement vers l'obligataire (*une fois uniquement*) dans un espace temps de 5 ans.

Dans l'éternelle quête de rendement, Monsieur Roger KELLER affirme que la valorisation actuellement attrayante du secteur "actions" permet de s'intéresser aux actions qui distribuent en dividendes une partie des bénéfices, sans oublier que les bénéfices devraient continuer à progresser. Concentrant le choix d'investissement sur la zone Euro, deux fonds sont appropriés pour...

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

www.professionalbanking-wealthmanagement.bnpparibas.com

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



Patrice TRUFFER
Head of Advisory Desk
Wealth Management Switzerland

2^{ème} sujet: **SIGNATYS: Une solution simple pour échanger des emails confidentiels en toute sécurité**



Olivier
ADLER
olivier@signatys.com

Dans un monde se globalisant de plus en plus, où des millions de documents et de messages sont échangés chaque jour, certains éprouvent dorénavant la nécessité de se munir d'une solution garantissant une plus grande sécurité pour échanger des informations confidentielles par email. N'ont-ils pas en effet le droit de vouloir conserver certaines informations en toute discrétion et aspirer à ce que la sphère privée reste privée?

La société Signatys Sarl s'est donc penchée sur cette thématique et a créé un site internet pour répondre à ce besoin. Signatys.com offre une boîte de messagerie sécurisée, Signabox, permettant d'accroître le contrôle des correspondances électroniques...



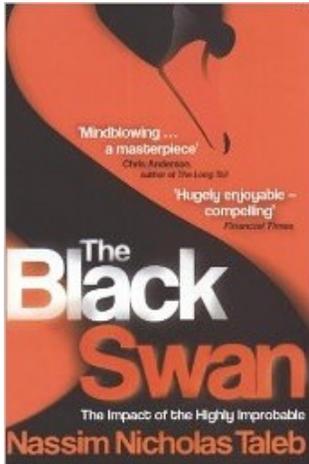
François
ROCHAT
francois@signatys.com



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

BOOK REVIEW

The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, de Nassim Nicholas Taleb



Dans une période de grande incertitude à différents niveaux telle que le monde vit de nos jours, le livre «The Black Swan» du philosophe Nassim Nicholas Taleb est une lecture très intéressante et, surtout, utile.

Ce livre est une illustration du biais cognitif. Le biais cognitif, tel que décrit par l'auteur, est un système psychologique qui cause une déviation du jugement. Traiterions-nous l'information avec une altération? L'information est-elle interprétée subjectivement? Nos analyses, en réalité, se basent normalement sur nos perceptions.

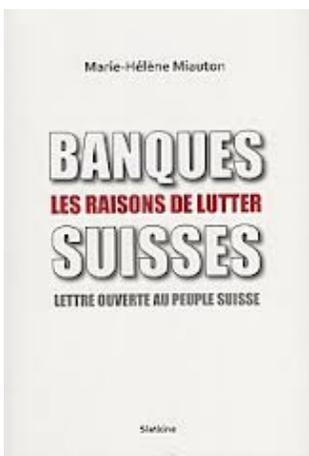
L'auteur implicitement invite toute personne impliquée dans la finance, l'économie et la

politique à mettre de côté la pensée arrogante (*tout n'est pas prévisible*) et de repenser totalement la méthodologie avec un regard nouveau, qui tienne compte de l'inconnu, des événements extrêmement rares, qui cependant se produisent dans la vie de tout un chacun.

La lecture de cet ouvrage est particulièrement intéressante, eu égard à l'actuelle situation macro-micro économique et l'utilisation qu'on fait normalement des prévisions de croissance, des conseils d'asset allocation, des scénarios que les spécialistes financiers nous proposent. Il s'agit d'un livre intéressant et d'une théorie dramatiquement appropriée pour notre époque.

Luca Comparato

Banques Suisses, Les Raisons de Lutter, de Marie-Hélène Miauton



Coup de gueule du citoyen! C'est d'autant plus important et remarquable car l'auteur, Madame Marie-Hélène Miauton, n'est pas issue du milieu financier, ni des banques, ni une experte en fiscalité.

Le citoyen suisse devrait s'insurger contre la "guerre économique" qui est livrée à la Suisse depuis quelques années par les USA et ses voisins européens... est certes un raccourci de ce bel ouvrage, précis et bien documenté. Quelle défense de l'Helvétie par le Palais Fédéral? Aucune! Au contraire, le gouvernement plie et anticipe même d'éventuelles demandes avant qu'elles soient formulés par des pays étrangers dans un *"...empressement servile et ...automutilation économique..."*, affirme Mme Miauton.

Que faire? L'auteur mentionne trois stratégies qui s'offrent aux citoyens:

- (1) Céder (*opinion probablement la plus répandue*), mais ne pas capituler;
- (2) Temporiser, mais *"...la lenteur et le renâchement devraient constituer ... une stratégie, intériorisée et*

scrupuleusement respectée..." au lieu d'être *"...le résultat plus au moins aléatoire de l'affolement, de la servilité ou de l'hésitation..."*;

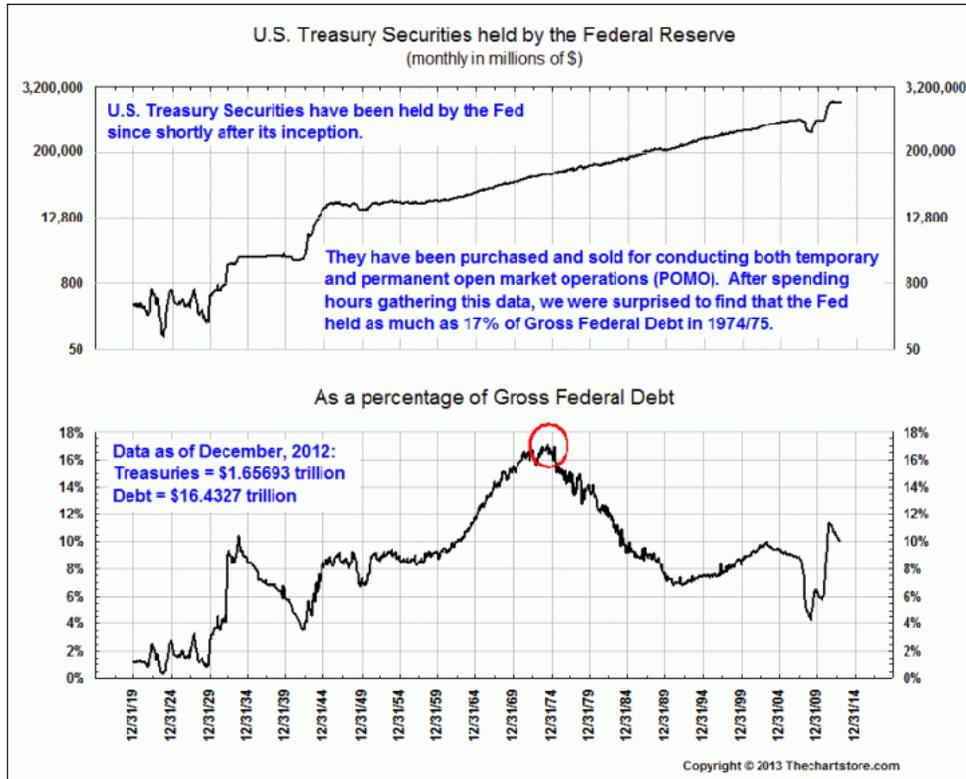
(3) Lutter pour conserver notre indépendance et restaurer le respect international. L'auteur, qui préfère cette troisième stratégie, invite la Suisse à cesser de *"...faire un complexe de pays solitaire car tous le sont en réalité..."*. Elle décline la lutte proposée en onze pistes d'action constructive qui, dans leur ensemble, ont le mérite d'exprimer une réflexion claire et résolument proactive tant dans le domaine international et fiscal que dans celui de la finance, bourse et réglementation, sans exclure la politique de la Banque Nationale Suisse.

Cette lettre ouverte au peuple suisse ne laisse pas indifférent. Nos autorités politiques seront-elles capables du sursaut que Mme Miauton appelle de ses voeux?

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

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Fed finances much of the U.S. Treasury spending drive! Think again...



...the amount of U.S. Treasury securities held by the Federal Reserve almost tripled, as a percentage of gross federal debt, from 2008 to present. However, the graph (1919-2013) unveils as well that, back in the early 1970s, the Fed held a much larger chunk of Treasury Securities, approximately 17% of the total gross federal debt. The current 10%, therefore, appears moderate in percentage terms...

“as published in the *INFERENCE FOCUS* #220 -- www.finarc.ch”

Historical Graph:
courtesy of Ron Griess
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

Février 8, 2013/Genève

Débat: Où est passé l'Or de la BNS? ...organisé par le GSCGI en collaboration avec le Lobby des Citoyens, Swiss Respect et le Club des Gestionnaires

Février 22, 2013/Genève -- Orateur: Prof. Luc Thévenoz, Centre de Droit Bancaire et Financier

Mars 26, 2013/Genève -- Orateur: Ambassadeur Oscar KNAPP, SIF - Berne

Réservez ces dates !

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement -- www.gscgi.ch
Non-Membres bienvenus -- Inscrivez-vous !*

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !

WEALTHGRAM@GSCGI.CH

LE SPONSOR DE FÉVRIER 2013

GLOBAL FINANCIAL PRODUCTS AG www.gfproducts.ch

Global Financial Products (GFP) est un partenaire chevronné et indépendant qui vous accompagne fidèlement sur toute la durée de vie d'un produit structuré. La société, créée en janvier 2011, est représentée à Pfäffikon SZ et Lausanne. GFP compte parmi ses clients des banques, des gestionnaires de fortune et des caisses de pension dans toute la Suisse. L'équipe se compose de spécialistes des dérivés au bénéfice d'une longue expérience en matière de développement, de négoce et de conseil sur les produits structurés.

GFP fait partie des principaux prestataires indépendants de produits structurés au niveau national. Notre compétence clé consiste à développer ensemble un concept intelligent en adéquation parfaite avec vos besoins et intégrant l'éventail complet des produits structurés. Nous proposons l'accès à un large réseau d'émetteurs, ainsi qu'une analyse régulière et un suivi constant des produits aussi bien au niveau des prix, des risques et des probabilités. C'est tout naturellement que nous prodiguons des conseils à nos clients sur toute la durée de vie d'un produit structuré, allant de la sélection à l'émission du produit en passant par le suivis et l'analyse des risques de celui-ci.

A ce jour, la société compte 12 collaborateurs. Elle a obtenu des mandats exclusifs de conseil et de placement de produits structurés de deux banques cantonales. Par ailleurs, GFP a lancé, via son site internet, un outil novateur pour mesurer les risques de chaque produit. Le client a la possibilité de consulter son compte avec l'intégralité de ses

positions. Les positions, ainsi que les mesures de risques (*VaR* «*Value at Risk*», *ES* «*Expected Shortfall*»), sont mises à jour sur une base journalière. De plus, dans certains contextes, nous produisons des analyses basées sur la corrélation pour modéliser les scénarios les plus extrêmes, tout en ayant une vision globale du portefeuille, son risque global et la contribution détaillée du risque de chaque composant du portefeuille.

Depuis sa création, GFP a conçu et négocié plus de 400 produits (pour un volume d'environ CHF 1,8 milliard). Notre blog hebdomadaire fait l'écho de nos idées de placements basées sur des analyses solides.

GFP est membre de l'Association Suisse des Produits Structurés (ASPS) réunissant les principaux émetteurs et distributeurs de Suisse.

Global Financial Products AG

Bahnhofstrasse 1
8808 Pfäffikon SZ

Avenue de la Gare 1
1003 Lausanne

Tel + 41 21 312 70 09
Mob + 41 79 748 05 95
Fax + 41 21 312 70 15

www.gfproducts.ch

