

THE IFA's

# Wealth Gram

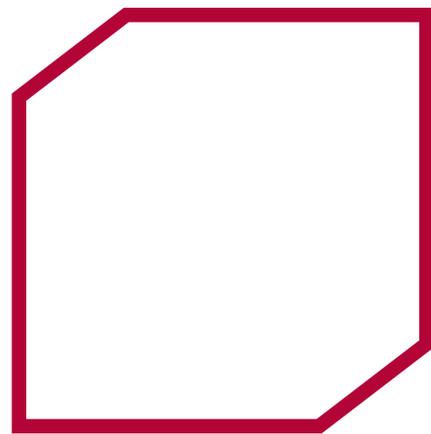
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. IV  
N°42 - Juillet 2015



## INTERMEDIAIRE FINANCIER... UN METIER A RISQUE?



PATRIM **GEST**

## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>Recettes de la Troïka</b> <i>Pierre Christodoulidis, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	Sponsor de Juillet 2015	<b>Intermédiaire financier ... un métier à risque?</b> <i>Etienne Gaulis, PATRIMGEST SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 40 &amp; 38 as of 2015</i> <b>CIFA informs...</b> <i>forthcoming TRUSTING N°8 July-Dec. 2015</i>
<b>8-9</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>The Saudi Stock Exchange opening to Foreign Investors ...S.Hénin, TNI</b> <b>Doit-on rester optimiste sur l'évolution des marchés financiers en zone Euro?</b> <i>D. Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI</i>
<b>10-11</b>	Juristes & Fiscalistes	<b>Quelles opportunités pour la distribution et la gestion transfrontalière de fonds alternatifs?</b> ... <i>conference Altenburger, Brucher Law, Arkeus &amp; Fuchs Group</i>
<b>12-13</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>Quantitative Easing (QE), Bulles Financières et Guerre des Monnaies</b> <i>Patrick Morel, Fixed-Income Strategist</i>
<b>14-15</b>	In Globo	<i>various ... Roger Nightingale, Alquity, Prof. Steve H. Hanke</i>
<b>16-17</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<b>2015, June 26 - Geneva: Harnessing Big Data for Financial Analysis</b> <b>Introducing CapitalCube ...</b> <i>Chaitb Kondragunta, AnalytixInsight Inc. ...article CFB</i>
<b>18</b>	Book Review	<b>The Global Minotaur, America, Europe and the Future of the Global Economy,</b> <i>by Prof Yanis Varoufakis</i>
<b>19</b>	Clín d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	<b>Equity indices highlight that Greece's divorce from Europe began in 2010...</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch</i>
<b>20</b>	Sponsor de Juillet 2015	<b>PATRIMGEST SA — www.patrimgest.ch — Membre du GSCGI</b>

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

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

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

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

*Advisory Committee Director,  
Maquette & Réalisation:  
Cosima F. Barone  
www.finarc.ch  
c.barone@finarc.ch*

Recettes de la Troïka

Il est indéniable que pour les gouvernements successifs grecs depuis le «règne» de Papandreou père, professeur d'économie à l'Université de Havard, la gestion des finances grecques relevait plus du jugement arbitraire et électoraliste des dirigeants que des réels besoins d'une économie qui devait s'intégrer à un nouveau cadre auquel elle appartient désormais, à savoir l'Union Européenne.

La dérive ne pouvait que se perpétuer et se généraliser à toutes les couches de la société grecque. Et pourquoi se soucier? Aucune surveillance n'existant de la part de la communauté, les chiffres n'étaient pas contrôlés; pipés, ils étaient transmis à EUROSTAT qui les reproduisait sans se poser la moindre question. Oui mais voilà, en 2008, la machine économique s'est grippée. Plusieurs pays de la Communauté se sont trouvés dans des situations financières de quasi-faillite. La Grèce était dans les premiers rangs. Le réveil fut douloureux. On a commencé à serrer les boulons de tous les programmes financiers de l'Union Européenne.

Les dirigeants de l'Union Européenne ont essayé de rafistoler comme ils le pouvaient le tonneau des Danaïdes qui fuyait de toutes parts, et on voyait cette belle invention qu'est la Troïka apparaître comme juge et arbitre de situations désespérées de divers pays tels que l'Irlande, le Portugal et évidemment la Grèce. La presse a enregistré, au fil des sommets de chefs d'Etats européens, des déclarations pour le moins incompréhensibles. Ainsi on lisait une déclaration récente de la Chancelière du 20 mars 2015 dans la presse qui disait: **«Le gouvernement grec a la possibilité de choisir différentes réformes en suspens depuis le 10 décembre (2014) et de les remplacer par d'autres dès lors qu'elles ont le même effet»** (Financial Times Londres 21-22/03/2015). J'ai un peu de peine à décrypter le message codé de cette phrase, mais peut-être parmi nos lecteurs, y aura-t-il des personnes suffisamment perspicaces qui sauront déchiffrer ce charabia.

**Toujours est-il que selon une étude publiée par la Fondation Hans Böckler, conduite par deux professeurs d'économie et portant sur l'évolution durant les cinq années d'austérité sur les revenus d'un échantillon de 260'000 ménages grecs, il ressort les constatations suivantes:** (Tassos Giannitsis et Stavros Zografakis "Greece: solidarity & adjustments in times of crisis" IMK Studies n°38, Düsseldorf, mars 2015)...

**Entre 2008 et 2012, les revenus avant impôts des Grecs baissent de 22.63%, les seuls salaires ayant baissé de 27.4%. La baisse n'est pas uniforme bien entendu: les 10% des salaires les plus faibles baissent**

**de 34.6% tandis que le pourcentage des plus hauts ne perdent que 4.8%. «La baisse des salaires est devenue pour la Troïka un outil stratégique pour restaurer...la compétitivité», rappellent les auteurs.**



Oui, voilà comment ces grands commis de l'économie croient pouvoir assainir la gestion de l'économie d'un pays, alors que les actions à entreprendre devraient viser en priorité à une réforme structurelle des pays concernés. Au contraire, l'échec de cette approche est si cuisant qu'il relève de l'anecdote: en 2014, malgré les coupes sombres sur les salaires, les exportations grecques étaient inférieures de 11.9% à celles de l'année précédant la crise.

Il faut atteindre l'équilibre budgétaire - voire un surplus - requis par les créanciers, on coupe dans les dépenses publiques et on augmente massivement les impôts. Bravo, ces mesures purement mécaniques qu'on veut exemplaires «ont augmenté le fardeau fiscal des revenus faibles de 337.7%, alors que les couches de revenus supérieurs n'ont subi qu'une hausse de ... 9%». (ibid étude Fondation Hans Boeckler)

Pour mémoire, nous reproduisons ci-dessous un passage des Archives Contemporaines datant du **20 juillet 1931** à propos de ...l'Allemagne.

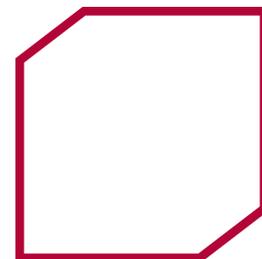
**«Le gouvernement allemand a augmenté les impôts et imposé des sacrifices à son peuple, mais s'est vu obligé, le mois dernier, de déclarer que dans cette voie, il ne pourrait pas aller plus loin et qu'il serait forcé d'user du droit de déclarer un ajournement de ses obligations, à moins que la situation ne s'améliore. Cette déclaration a nécessairement alarmé les créanciers dont, pendant ces six dernières années, l'Allemagne a largement dépendu. Il s'en est suivi un retrait, sur une très large échelle de crédits à court terme».**

Toute similitude ou ressemblance avec des situations actuelles ne saurait relever que d'une pure coïncidence. A chacun de juger de la pertinence des mesures imposées par la Troïka (avec la bénédiction des autres pays associés de l'Union Européenne?).

**Pierre CHRISTODOULIDIS**  
 Président d'Honneur du GSCGI

## INTERMEDIAIRE FINANCIER ... UN METIER A RISQUE?

# PATRIM G E S T



*Vous avez lu mes remarques publiées dans l'EDITORIAL du WealthGram de juin 2015, reportées à nouveau ci-après...*

La débâcle financière de 2008-2009 n'a pas fini de laisser des traces. Même si les performances des marchés obtenues depuis ont été réjouissantes pour nos clients, l'humeur n'y est plus. La vague réglementaire déferle sur notre activité et le zèle des magiciens de l'administration fédérale fait le reste.

Que faire pour modérer les projets LFin-LEFin et tous les autres à venir?

Votre comité lutte quotidiennement contre ces dérives et a largement travaillé pour défendre le statut et l'avenir des gérants indépendants.

Cependant, la peur du risque qui gagne les professionnels est clairement perceptible, et elle n'épargne pas même les plus expérimentés et aguerris. En effet, les soubresauts boursiers, l'instabilité financière et les déficits abyssaux ont créé une psychose collective que nos clients investisseurs ne supportent plus. Le ton est donné, nos clients plongent dans une incertitude qui les déstabilise.

Il découle des récentes décisions de la baisse des taux et du "quantitative easing" que nous devons abandonner pendant quelques années la stratégie historique des revenus réguliers et rechercher des alternatives plus volatiles pour continuer à obtenir de la performance positive.

Au moindre changement de tendance et surtout lors de baisses brutales des marchés, un vent de panique se met à souffler sur la relation client-gérant. De plus en plus souvent, nos clients

demandent des comptes, la justification de telle ou telle autre transaction, ou choix de titres.

Une large brèche s'est ouverte, dans laquelle s'engouffrent reproches et accusations de toutes sortes contre le gérant. Quoique ce dernier soit un bon professionnel, qualifié et expérimenté, les plaintes en responsabilité civile se multiplient. Les assureurs sont de plus en plus souvent sollicités pour défendre leurs assurés contre des prétentions en dommage, souvent injustifiées. En dépit de l'absence de toute faute, le gérant subit des attaques d'avocats qui veulent en découdre avec la profession occasionnant une perte d'énergie, de temps et de frais inutiles.

La FINMA a récemment rendu la couverture de responsabilité civile obligatoire pour les distributeurs de fonds de placements. Cette obligation va certainement s'étendre à tous les gérants dans les deux ans à venir ou lors de l'entrée en vigueur des accords sur l'échange automatique des informations.

Même si certaines personnalités de la place financière jugent qu'il n'existe aucune solution satisfaisante pour la couverture des risques des gérants, le GSCGI, pionnier en la matière depuis plus de cinq ans, a eu le mérite et a réussi à obtenir une couverture cadre couvrant très largement les risques de l'intermédiaire financier.

Ce concept de couverture est d'ailleurs en négociation de renouvellement auprès des assureurs spécialisés. Cette solution évitera à l'avenir à l'intermédiaire financier de devoir déposer une caution pouvant aller de CHF 100'000 à 200'000 auprès de la FINMA ou dans un fonds mutualisé de garantie Fédéral. Il incombe aux assureurs de mutualiser les risques avec les primes encaissées.

Même si l'outil est perfectible, l'intermédiaire financier, membre du GSCGI, peut s'assurer dans ce plan cadre et poursuivre son activité en toute sérénité sachant qu'il dispose d'une excellente protection.

CONTINUED ON PAGE 5

## INTERMEDIAIRE FINANCIER ... UN METIER A RISQUE?

CONTINUED FROM PAGE 4



*Afin de vous donner un complément utile d'informations, nous avons questionné VINCENT J. DERUDDER, Fondateur et Président d'Honneur de FECIF -- www.fecif.org -- dont il continue de couvrir le rôle de Président du Comité Consultatif, sur le modèle européen de l'assurance professionnelle pour les GFI.*

*Ci-après, sont détaillés ses propos les plus importants à retenir:*

The **Professional Liability Insurance** is a legal requirement for brokers and insurance agents, financial advisors, estate managers and most other activities such as medical doctors, architects, etc.

The Intermediary (*member of a trade association, like the GSCGI*), either directly or indirectly through the legal entity he is doing business, is bound to observe, and ensure that the following principles are observed. These principles constitute the Code of Ethics of our professions:

- > To carry out his/her work with competence, loyalty and objectivity, in compliance with the prevailing legislation;
- > To put his/her professional experience and knowledge to work on behalf of his/her client, who has honoured him/her with its trust;
- > To perform each assignment with honesty and diligence as his/her client is entitled to expect it from him/her;
- > To accept only assignment that matches his/her qualifications with the firm conviction of possessing the necessary knowledge and information to carry it out under ideal conditions. The information must not be misleading and must be clear, precise and comprehensible;
- > To establish his/her recommendation under complete freedom, and formulate advice by presenting the advantages and disadvantages that it implies;
- > To guarantee the competence of employees or specialists who assist him/her, and the methods and tools used to carry out the assignment entrusted to him/her;
- > To undertake to carry out assignments in the best legitimate interests of the client;
- > To undertake to warn his/her client if his/her personal or financial interests are of nature to influence his/her judgement and the outcome of the assignment;
- > To keep confidential any information brought to his/her attention during the course of his/her work, and under no circumstances to be used for personal reason(s), or to be disclosed to third party without the client's consent;

- > To continually improve the quality of his/her service; his/her range of knowledge and ability to exercise his/her responsibilities by undergoing continuing training;
- > To contribute facilitating information and training of clients, and to undertake to meet their needs for information as much as possible;
- > To undertake to combat any insurance fraud or attempted fraud.

In order to comply with current legislation, the Intermediary must provide the insurance underwriter with accurate information about himself/herself and his/her business:

- Country of residence and country of operation
- Full name and other relevant details
- Any subsidiaries/associated firms that also need to be insured
- Branch of another legal entity

### Name of the parent company:

- Shareholder(s)
- Number of partners / principals / directors
- Number of qualified staff and of other staff
- Additional external independent professionals or agents under supervision

### Classification of activities

- Sale and/or distribution of investment funds
- Sale and/or distribution of transferable securities
- Credit and mortgage broking
- Life insurance broking
- Other non-life insurance broking
- Marine/aviation or reinsurance broking
- Distribution of hedge funds

### Other info

- Highest and Average investment of a client
- Highest fee paid by a client
- Territorial split of clients per country
- Discretionary portfolio management
- Standard contracts for the provision of professional services

### Incomes, fees, gross turnovers or sales of the firm

Last financial year / Estimate current financial year / Estimate next financial year / Date of the end of book year

### Limits of indemnity desired and Excess indemnity

**Etienne Gaulis, PATRIMGEST SA**  
*Courtier en assurances et Intermédiaire financier*  
*Membre du Conseil du GSCGI*

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



**JOHANNES MUSCHIK**

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



**VINCENT J. DERUDDER**

HONORARY CHAIRMAN  
AND PRESIDENT OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE  
\* \* \*



\* \* \*  
GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

**CATTANEO ZANETTO & CO.**  
POLITICAL INTELLIGENCE · LOBBYING · PUBLIC AFFAIRS

#### FECIF NewsFlash 40/2015 — ESAs: Consultation on PRIIPs/key information documents

**Executive Summary** — The Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs) – EBA, EIOPA and ESMA – has published today a Technical Discussion Paper on risk, performance scenarios and cost disclosures for Key Information Documents (KIDs) for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs). The Joint Committee is looking for feedback from all concerned stakeholders by 17 August 2015.

**Analysis** — The ESAs are mandated by the Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs Regulation) to develop draft Regulatory Technical Standards (RTS) on the content and presentation of the KIDs for PRIIPs. The aim of the KIDs is to provide EU retail investors with consumer-friendly information about investment products with the ultimate aim of improving transparency in the investment market. The ESAs issued a first Discussion Paper in November 2014 seeking stakeholders' general views on how these standardised KIDs should be developed. The Technical Discussion Paper published today aims to collect views on the possible methodologies to determine and display risks, performance and costs in the KID. The paper is split into a section on risk and reward and a section on costs. A number of different methodological options are identified for each element of disclosure. Comments on this discussion paper can be sent via the 'Consultations' section of the ESMA website.

**Additional information** — The ESAs expect to follow this Technical Discussion Paper with a final Consultation Paper setting out the draft RTS under Article 8 of the PRIIPs Regulation in the autumn of 2015. A separate Consultation Paper will also be published for the draft RTS under Articles 10 and 13. The draft RTS on Article 8 will then be finalised and submitted to the European Commission by 31 March 2016, as set out in the PRIIPs Regulation.

**Sources** — *Opinion and the feedback statement available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 38/2015 — EC: Action Plan for Corporate Taxation in the EU

**Executive Summary** — Today (*June 17*) the European Commission presented an Action Plan for Corporate Taxation in the EU. The Action Plan sets out a series of initiatives to tackle tax avoidance, secure sustainable revenues and strengthen the Single Market for businesses.

**Analysis** — Key actions include a strategy to re-launch the Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) and a framework to ensure effective taxation where profits are generated. The Commission is also publishing a first pan-EU list of third-country non-cooperative tax jurisdictions and launching a public consultation to assess whether companies should have to publicly disclose certain tax information. The Commission will re-launch its proposal for a Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB), as a holistic solution to corporate tax reform. The CCCTB can deliver on all fronts, significantly improving the Single Market for businesses, while also closing off opportunities for corporate tax avoidance. Negotiations are currently stalled on the Commission's 2011 proposal for a CCCTB. However, there is a general consensus that they need to be revived, given the major benefits that the CCCTB offers. Work will begin immediately on a new proposal

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

...cont'd from page 6

to introduce a mandatory CCCTB through a step-by-step approach. This will allow Member States to progress more quickly on securing the common taxable base. Consolidation will be introduced as a second step, as this has been the most difficult element in negotiations so far. The Commission will present this new proposal as early as possible in 2016. The Action Plan sets out the path for effective taxation in the EU, which is the notion that companies should pay a fair share of tax in the country where they make their profits. There are a number of ways to achieve this, without harmonising corporate tax rates across the EU. For example, the European Commission is proposing measures to close legislative loopholes, improve the transfer pricing system and implement stricter rules for preferential tax regimes, among other things. These initiatives should also help to advance the ongoing debate between Member States to define and agree on an EU approach to effective taxation. The European Commission is also launching a public consultation

on to gather feedback on whether companies should have to publicly disclose certain tax information, including through Country-by-Country Reporting (CbCR). The consultation, together with the Commission's ongoing impact assessment work, will help to shape any future policy decisions on this issue. The consultation runs until 9 September 2015.

**Sources** — *The Guidelines available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

**CATTANEO ZANETTO & CO.**

POLITICAL INTELLIGENCE · LOBBYING · PUBLIC AFFAIRS

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

### CIFA informs...

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

CONTACT: [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

**N°8 July-December 2015**



[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

**Mark your agenda: XIV<sup>th</sup> CIFA International Forum in Monaco, May 31-June 3, 2016**

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### The Saudi Stock Exchange opening to Foreign Investors: an unprecedented opportunity

...author introduced by Blue Lakes Advisors, Member of GSCGI

The long awaited opening of the Saudi equity market to direct foreign investors represents a milestone in the development of capital markets in Saudi Arabia. The Saudi exchange is not only the biggest and most liquid market in the MENA region but it was also, until the 15<sup>th</sup> of June, the largest market closed to direct foreign investors. Eventually, these investors will find the country quite attractive and begin investing despite the fact that the inclusion of Saudi stocks in emerging market benchmarks might take about a couple of more years. The new investors' flow could take some time, however, since foreign investment managers must be cleared first by the local regulator. Moreover, most of them will have to undertake a learning process, since they are not necessarily familiar with the Saudi equity market despite the fact that some regional markets, the United Arab Emirates and Qatar, were both included last year in the MSCI Emerging Market Index.

There are some reasons to be optimistic. First of all, the Saudi equity market is very liquid, the Tadawul having recorded an average traded volume of USD2.2 billion during the past 6 months, a very high figure in both absolute terms and in relative terms if you take into account the USD570 billion market capitalization. Moreover, this liquidity is consistent; the Saudi exchange demonstrates the lowest volatility in terms of traded volume when compared to their peers. This aspect is particularly important since it will provide an easier exit to investors in case of adverse scenarios, an important aspect in a region where economies are still oil-driven and where the political and geopolitical agenda have been pretty rich for a long period of time. These factors are reflected in the volatility of regional equity markets which can reach from time to time global highs.

Another attractive point is the low correlation with other Emerging Markets. The correlation of the Saudi Exchange with the MSCI Emerging Market Index is only 0.22, since June 2010 to present, which makes it highly attractive from a portfolio diversification standpoint. The increasing correlation across emerging markets over the years is making this point even more relevant.

The profitability of the Saudi listed companies, which rank in the first quartile compared to their emerging peers, is also an additional interesting aspect. More importantly, these lucrative corporates are not confined to the petrochemical sector benefitting from a feedstock cost advantage. These high margins will provide a strong buffer for these corporates during periods of adverse economic environment. Some sectors offer also a very defensive profile. The financial sector, for instance, represents

the largest sector to invest in, with a 37% weight in the local benchmark. Banks have well capitalized balance sheets, with an average Tier 1 ratio of 16%, by far above their peers. At the same time, their asset quality has increased significantly, while non-performing loans have decreased substantially to reach 1.1% last year with a coverage at a record high.



Another aspect, maybe counterintuitive for most of the new players in Saudi Arabia, concerns oil companies not listed in the Saudi stock exchange despite the fact the economy is still predominantly oil-driven. This aspect is expected to reflect positively in the earnings' volatility analysis of the Saudi market.

Last but not least, the Kingdom offers a very attractive demographic play. Despite a small population compared to other emerging countries, 27 million including roughly 20 million locals, the population is expected to grow at a pace of 1.6% between 2015 and 2020, one of the highest rate globally. The Saudis are a young population with a median age of 29 years. Moreover, the age pyramid looks pretty appealing, with more than 66% of the population in the age bracket of 15-59. This part of the national population is still growing. Consequently, foreign investors have a unique opportunity to access the fast growing Saudi middle class, a theme that investment managers attracted to Emerging Markets cheer.

**Sébastien Hénin**

Head of Asset Management, The National Investor (TNI)

shenin@tni.ae — www.tni.ae

*Sébastien HENIN is currently the head of the Asset Management division and is also a member of the firm's management committee. Sébastien joined TNI in 2010 as the portfolio manager for the MENA UCITS Fund and the Special Situations Fund. Prior to joining TNI Sébastien worked for prominent Abu Dhabi based institutions. He worked as a portfolio manager with the asset management team at Invest AD. Previously, he worked as a fund manager in Emirates International Investment Company. Sébastien began his regional career in 1997 joining CFG Group in Morocco, the largest independent Investment Bank in the Kingdom. He occupied various positions in the asset management department during his tenure and was responsible for all equity funds between 2003 and 2006. Throughout his career, Sébastien specialized in investments across all asset classes and investment styles in the MENA region. Sébastien holds a degree in Economics from Bordeaux University.*

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Doit-on rester optimiste sur l'évolution des marchés financiers en zone Euro?

Depuis un an, la baisse du prix du pétrole, la dépréciation relative de l'euro face au dollar, l'amélioration des conditions de financement suite aux actions de la BCE, et le ralentissement de la consolidation fiscale soutiennent les économies de la zone euro. Ainsi, l'indicateur de confiance du consommateur européen retrouve le niveau de 2007. De même, l'indicateur de sentiment du climat des affaires en zone Euro est au plus haut depuis 4 ans. L'ensemble de ces éléments a conduit à une hausse de 16% en moyenne des bourses européennes depuis le début de l'année. Le deuxième trimestre 2015 devrait ainsi se traduire par une progression des revenus des entreprises européennes.

Les chiffres de l'inflation pour mai (+0.3% en rythme annuel) semblent éloigner les craintes d'une spirale déflationniste, et celles d'une «japonisation» de l'économie. L'ombre des décennies perdues au Japon, caractérisées par une croissance faible et une déflation, semble donc s'estomper. Rappelons aussi que les marchés actions japonais étaient plombés par des entreprises combinant endettement fort (jusqu'à 210% du PIB) et rentabilité faible (ROE inférieur à 5% dans les années 90).

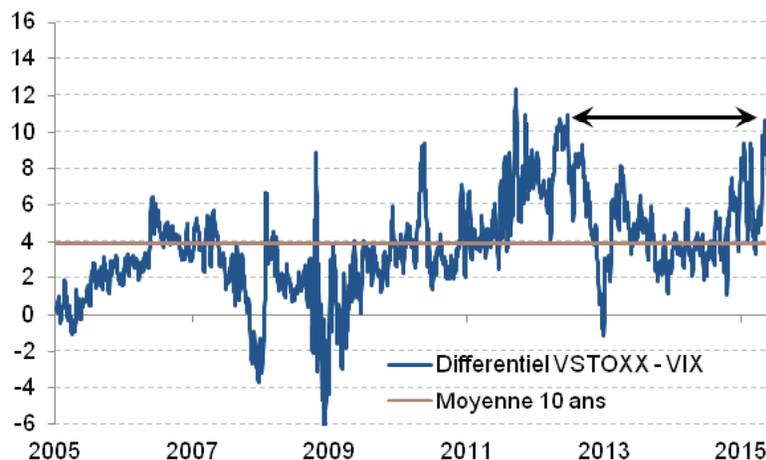
Aujourd'hui, les entreprises de la zone Euro se portent bien mieux que leurs homologues asiatiques à l'époque: moins endettées (environ 120% du PIB), elles sont également mieux gérées (rentabilité des fonds propres de 8% en moyenne aujourd'hui) et moins valorisées (PER 2015 de 15 et cours sur fonds propres de 1.6 fois). L'Europe peut ainsi espérer renouer avec la croissance et le FMI estime que celle-ci atteindra respectivement +1.5% et +1.7% pour 2015 et 2016.

Néanmoins, la récente hausse de la volatilité des bourses européennes nous rappelle que la zone Euro n'est pas à l'abri

d'un choc. La remontée rapide, et inattendue, des taux d'intérêts en zone Euro et notamment en Allemagne en avril et mai a inquiété les investisseurs puis à l'heure où nous écrivons cet article, la menace d'un défaut grec (voire la sortie de la Grèce de la zone Euro) pèse sur les marchés. Ainsi, l'écart des volatilités entre les marchés en Europe et aux Etats-Unis atteint aujourd'hui son plus haut niveau depuis 2011, en pleine crise de la zone Euro (voir infographie ci-après).



#### Volatilité comparée des marchés actions américains et européens



Source: SG Cross Asset Research/Thematics, Datastream, au 25/06/2015

Pour que les bourses européennes retrouvent rapidement leurs plus hauts d'avril dernier, il reste nécessaire de trouver une solution pérenne au problème de la dette grecque qui représente 320 milliards d'euro soit 177% de son PIB. Rappelons que le 20 juillet, la Grèce doit rembourser 3.5 milliards d'euro à la BCE, montant qui "a priori" dépasse sa capacité financière actuelle

A plus long terme, si la zone Euro souhaite retrouver une croissance soutenable, il lui faudra poursuivre ses réformes structurelles pour faire face notamment

à l'évolution démographique, et mettre en place une meilleure gouvernance en zone euro.

Pour conclure, nous restons confiants quant à l'évolution des marchés financiers en zone Euro. La récente correction des indices européens, combinée à la perspective de hausse des bénéfices, permet aux actions de la zone Euro de devenir plus attractives pour les investisseurs.

**Daniel FERMON**

Head of Cross Asset Thematic Research  
Société Générale  
Membre Partenaire du GSCGI  
www.sgcb.ch

## JURISTES & FISCALISTES

### Quelles opportunités pour la distribution et la gestion transfrontalière de fonds alternatifs?

...article de Bettina Pölking, Fuchs Asset Management S.A., [www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)

#### Luxembourg séduit les promoteurs suisses

La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs («directive AIFM») a harmonisé les exigences réglementaires applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIF).

L'objet principal de cette réglementation ne concerne plus essentiellement le produit ou la direction du fonds, mais bien les gestionnaires responsables, les «AIFM».

L'objectif de cette directive est de mettre en place un cadre de contrôle harmonisé, d'éliminer les failles dans le système financier constatées dans le passé, et d'anticiper les risques potentiels dans le futur grâce à un contrôle plus efficace de ceux-ci.

En plus des questions et des règles relatives à la gestion et de la commercialisation des fonds, la directive AIFM contient également des dispositions portant sur l'accès au marché européen, et permet aux gestionnaires non-UE d'accéder au marché UE et de bénéficier d'un passeport européen.

Inutile de dire que cela vaut également pour les intermédiaires financiers suisses qui veulent être actifs dans l'Espace économique européen.

Quelles sont les opportunités créées par cette directive pour les gestionnaires de fortune suisses, la Suisse étant toujours le «leader mondial de la gestion de fortune», pour exporter leur savoir-faire et leurs projets de fonds alternatifs?

Comment, par exemple, rendre accessible sur le marché européen des classes d'actifs aussi prisés actuellement comme l'immobilier ou le private equity?

Quelles sont les exigences juridiques et organisationnelles à respecter?

Quelles sont les expériences pratiques actuelles qui peuvent être partagées?



Stéphanie Hodara El Bez et Nicolas Thieltgen expliquent l'aspect juridique de la directive AIFM pour la Suisse

Ces questions ont été abordées par des représentants de la société luxembourgeoise Arkus S.A., spécialiste de la gestion des risques, par Fuchs Asset Management S.A. en tant que société de gestion AIFM, et par des membres du cabinet d'avocats Brucher, Thieltgen & Partners, lors d'un atelier interactif animé par Maître Stéphanie Hodara El Bez, associé chez Altenburger intitulé «Quelles opportunités pour la distribution et la gestion transfrontalière de fonds alternatifs».

Le Luxembourg est en effet le «leader mondial de la distribution et gestion transfrontalière de fonds» et compte bien poursuivre cette «success story», qui a commencé avec les fonds UCITS il y a plus de 25 ans, avec les AIFs.

Dans le «Rooftop-Room» bondé du Swissôtel Métropole Genève les experts luxembourgeois et suisses ont présenté les cadres juridique et organisationnel, avant d'entamer les discussions avec un public très attentif:

*Au centre de cette réglementation se trouve le gestionnaire de fonds alternatifs (AIF), dont les principales responsabilités incluent la gestion de portefeuille et la gestion des risques.*

L'AIFM doit également veiller à mettre en place des procédures appropriées pour assurer une évaluation correcte et indépendante des actifs.

**La conférence, dont le GSCGI a été Partenaire, a eu lieu à Genève le 18 juin 2015**

**organisée par**

**l'Etude ALTENBURGER — [www.altenburger.ch](http://www.altenburger.ch)**

**l'Etude Brucher, Thieltgen & Partners — [www.brucherlaw.lu](http://www.brucherlaw.lu)**

**Fuchs Asset Management S.A. — [www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)**

**Arkus S.A. — [www.arkus-fs.com](http://www.arkus-fs.com)**

\*\*\*

**Le GSCGI: Partenaire**

\*\*\*

...cont'd on page 11

## JURISTES & FISCALISTES

### Quelles opportunités pour la distribution et la gestion transfrontalière de fonds alternatifs?

...article de Bettina Pölking, Fuchs Asset Management S.A., [www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)

...cont'd from page 10

Ceci doit prendre en considération à la fois la législation nationale et les termes et conditions individuels de l'AIF.

L'AIFM est également en charge des tâches administratives telles que la distribution et le marketing, qui peuvent être délégués à des tiers.

L'AIFM doit cependant garder certaines activités opérationnelles au sein de la société réglementée, ne pouvant déléguer qu'une des deux fonctions principales, soit la gestion de portefeuille, soit la gestion des risques.

La délégation de la gestion de portefeuille fut également au centre des discussions: Comment cela se passe dans la pratique, comment faire le suivi des risques, quid de la rémunération? Et quelles sont les exigences principales par exemple pour un gestionnaire de fortune suisse qui voudrait prendre la gestion de portefeuille d'un fonds alternatif luxembourgeois?

Timothé Fuchs de Fuchs Asset Management souligne que cette solution permet aux gestionnaires de portefeuille suisses de se concentrer sur leur métier, à savoir la gestion d'actifs et l'accompagnement de leurs



Timothé Fuchs: «...les gestionnaires de fortune suisses peuvent être concentrés sur leur métier, à savoir la gestion d'actifs et l'accompagnement de leurs clients»

clients, tandis que l'AIFM luxembourgeois s'occupe de la surveillance et de la coordination.

Des solutions concrètes existent aujourd'hui afin de mettre à profit l'expérience commune en matière de gestion et de distribution de stratégies d'investissement alternatives au travers de fonds d'investissements.

Chacun peut avoir «aisément» accès à une clientèle européenne, tout en bénéficiant de structures réglementées, et en bénéficiant de l'assistance d'experts qui comprennent la gestion et la notion de relation clientèle.



Christophe Pessault souligne que selon la politique d'investissement et la classe d'actifs, le périmètre de la gestion du risque d'un AIF peut fortement varier

“J'ai enfin compris en quoi consiste la gestion des risques d'un AIF”, dit un des participants en remerciant après l'événement Christophe Pessault de Arkus Financial Services qui avait précédemment décrit l'envergure des exigences en matière de gestion des risques selon les différentes classes d'actifs.

En conclusion, il faut dire que les AIFs luxembourgeois peuvent faciliter l'accès aux marchés financiers européens pour des gestionnaires de portefeuille suisses.

*Des plus amples renseignements sont disponibles sur:*

*[www.altenburger.ch](http://www.altenburger.ch)*

*[www.brucherlaw.lu](http://www.brucherlaw.lu)*

*[www.fuchsgroup.com](http://www.fuchsgroup.com)*

*[www.arkus-fs.com](http://www.arkus-fs.com)*

*La présentation est mise à disposition par les organisateurs.*

*Il suffit d'un simple email à: [events@fuchsgroup.com](mailto:events@fuchsgroup.com)*

\*\*\*



*Bettina Pölking*

*Head of Business Development at Fuchs Asset Management S.A.*

*Tel +352 26 26 49 60 25 — Email: [bettina.poelking@fuchsgroup.com](mailto:bettina.poelking@fuchsgroup.com)*

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Quantitative Easing (QE), Bulles Financières et Guerre des Monnaies

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

#### QE de la BCE

La BCE a décidé d'instaurer une politique monétaire "d'assouplissement non-conventionnel" à travers l'achat d'emprunts gouvernementaux européens au rythme de EUR 60 mias par mois depuis mars 2015 jusqu'à septembre 2016, pour un montant cumulé de EUR 1'140 mios. La particularité de cette stratégie dite de "*Quantitative-Easing*" est de ne plus utiliser des fonds déjà existants, tels que les surplus commerciaux des pays européens, donc principalement de l'Allemagne, mais de reposer sur de la création de monnaie scripturale émise directement par les Banques Centrales européennes, faisant alors "tourner la planche à billets". Officiellement, le but avoué de cette stratégie non-conventionnelle est de stimuler la croissance de l'économie réelle. Cependant, la décomposition de leurs mécanismes démontre que cet objectif est au mieux illusoire et au pire fallacieux.

#### A. IMPACTS INDIRECTS

Les succès des programmes QE sont généralement décrits à travers leurs impacts indirects, qui proviennent de l'utilisation des fonds distribués par les Banques Centrales lors des rachats des titres sur les marchés secondaires.

**Théoriquement**, le réinvestissement de l'ensemble de ces nouveaux fonds dans l'Economie réelle devrait avoir pour effet de relancer la croissance économique. De plus, étant financée par pure création monétaire, l'accroissement de la masse monétaire du pays pourrait avoir pour seconde conséquence d'engendrer de l'inflation directe d'origine domestique. Pourtant, une fois de plus, il y a deux mondes entre la théorie et la réalité, du moins entre les objectifs officiels et officieux!

**Réalité économique** — Cette forme de relance de la croissance de l'économie réelle repose sur l'hypothèse d'un accroissement de l'offre de crédits à disposition des entreprises et des particuliers, qui sont octroyés essentiellement par le secteur bancaire. Pourtant, la majorité des obligations gouvernementales européennes rachetées lors du QE ne sont pas détenues par les banques commerciales, mais plutôt par d'autres Banques Centrales et des Investisseurs Institutionnels, tels que des Caisses de Pension et Assurances. De plus, les obligations gouvernementales sur des comptes bancaires sont plutôt détenues en hors-bilan par leurs clients.

Par conséquent, la stimulation de la croissance de l'économie réelle est limitée à la portion très marginale de fonds reçus

par les banques commerciales lors de leurs reventes de dettes gouvernementales détenues directement. De plus, le mécanisme de relance privée de l'économie à travers l'octroi de nouveaux prêts bancaires ne fonctionne pas de manière optimale du fait de la double activité des banques universelles, qui sont plutôt devenues friandes de gains rapides sur les marchés financiers.

**Bulles financières de la FED** — Aux USA, les programmes de QE ont débuté en 2009 par l'achat de produits obligataires de qualités très inférieures, à travers des MBS (*Mortgage-Backed Securities*) qui correspondent à de la titrisation de prêts de moindres qualités, initialement des crédits immobiliers octroyés souvent avec trop de légèreté. Ce n'est que dans un second temps que la FED a procédé à des rachats de dettes gouvernementales (UST) sous couvert de son programme TWIST.

Cependant, l'ensemble des fonds distribués par la FED lors de ses achats de MBS et UST n'ayant pas été réinvesti dans l'Economie réelle n'a pas réussi à relancer la croissance réelle US à long terme. En réalité à fin 2014, les liquidités injectées par la FED lors d'achats de \$4.4 Trillions de titres ayant été réinvestis essentiellement sur les marchés financiers ont bien stimulé une relance de la croissance, mais pas de l'Economie réelle, seulement une relance de l'Economie financière inondant les marchés financiers de liquidités.

Les programmes QE et TWIST de la FED ont indubitablement échoué dans leurs ambitions de relance de la croissance de l'Economie réelle. En revanche, ils ont alimenté de manière complètement artificielle la dernière vague haussière des marchés actions depuis 2009, à l'image du S&P500 qui a réalisé une performance cumulée phénoménale de 180% en 6 ans, soit une valeur moyenne de 18.7% par année. Alors que la richesse de ces investisseurs dans l'économie financière fut multipliée par un facteur proche de 3, celle des investisseurs dans l'économie réelle ne s'est accrue que de 1.8% par année en moyenne mondiale.

Toutefois, en dépit de l'accroissement des sommes gargantuesques investies dans les QE successifs, leurs impacts sur la hausse des marchés actions diminuent en amplitude et à travers le temps. Aujourd'hui, l'essoufflement de la mécanique des QE combiné à des achats sur les marchés actions US aux plus hauts de leurs cycles ne laissent que peu de place à de prochaines hausses, pouvant au mieux tenter de prolonger leurs états actuels d'apesanteur.

...cont'd on page 13

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Quantitative Easing (QE), Bulles Financières et Guerre des Monnaies

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

**Bulles financières de la BCE** — L'utilisation des fonds reçus par les Banques Centrales Européennes n'allant pas alimenter la croissance de l'économie réelle vont aussi être réaffectés aux marchés financiers.

Cependant, contrairement aux QE de la FED, qui ayant été initiés aux plus bas de son cycle boursier en 2009 ont réussi à stimuler une nouvelle phase haussière des marchés, le QE européen initié en 2015 aux plus haut des cycles des marchés actions, après une année de performances globalement proche de zéro, a un potentiel haussier même artificiel plutôt limité.

Par conséquent, l'ambition réelle du QE de la BCE n'est même pas d'initier une nouvelle phase de croissance des marchés actions, qui a pourtant déjà montré des signes d'essoufflement en 2014, mais au mieux de tenter de prolonger ce dernier mouvement d'expansion. Pouvant au mieux retarder artificiellement la prochaine phase de contraction des marchés financiers, elle prend alors le risque de l'amplifier, en provoquant un crash d'une brutalité sans précédent.

De plus, la hausse d'environ 15% observée sur les marchés actions européennes durant les deux premiers mois de 2015, alors que le programme QE européen n'avait pas encore débuté, pourrait être interprétée comme une grande partie du gâteau offert par la BCE qui aurait déjà été mangé par anticipation.

Le potentiel de cette prochaine hausse attendue des marchés actions pourrait être vertigineuse, mais reposant uniquement sur une base artificielle elle sera suivie d'une correction encore plus abrupte. Ne pouvant pas prédire la date de la Grande Correction, il est fortement recommandé d'instaurer des stratégies d'assurances passives à travers l'achat d'option put out-of-the-money au strike en ligne avec le niveau de perte maximale soutenable pour chaque investisseur. Sinon, les décisions d'investissement fondées uniquement sur l'approche comportementaliste étant par nature réactive ne pourront que souffrir lourdement lors du prochain crash.

*"Greed is Good"* disait Gordon Gekko, mais la cupidité peut surtout nous aveugler. En fait, le moment est certainement venu de changer radicalement de paradigme d'investissement, abandonnant la seule la "maximisation des profits" en faveur d'une recherche de "protection des avoirs", afin de ne pas perdre trop de plumes durant cette prochaine période de contraction des marchés.

Cependant, un investisseur souhaitant uniquement maximiser sa performance, ayant le choix entre des taux obligataires proches de zéro ou négatifs, du "cash" placé à des taux nuls ou négatifs et des actions aux potentiels de gains illimités, pourrait être très fortement tenté d'accroître massivement ses actions.

Plus paradoxalement, les caisses de pension pourraient être fortement tentées d'accroître leurs allocations au maximum autorisé, afin de tenter d'atteindre leur objectif "officiel" de performances minimales à court terme (*taux technique...*), au risque d'échouer dans leurs véritables objectifs généralement "officieux" de préservation du capital, à long terme en adéquation avec leur mission originelle de transfert des richesses à travers le temps.

Conceptuellement, l'absence de croissance au sein de l'économie réelle devrait se traduire par une contraction de l'activité économique, dont la conséquence financière naturelle est la diminution des profits des entreprises, se traduisant mécaniquement par une contraction des marchés actions.

En situation d'absence de moteur de croissance structurelle à long terme, les baisses générales des taux obligataires à des niveaux proches de zéro ou même négatifs sont parfaitement cohérentes.

Cependant, au lieu de représenter une source de croissance de l'économie réelle fondée sur encore plus d'endettement, cette situation est à l'origine d'une croissance artificielle de l'économie financière fondée sur un biais d'allocation des actifs poussant artificiellement les investisseurs sur les marchés actions.

Par conséquent, contrairement aux QE de la FED initiés au plus bas d'un cycle boursier, la tentative par le QE européen de prolongation artificielle de la hausse des marchés actions européens, qui ont clairement démontrés leurs essoufflements en 2014, pourrait se solder par un double échec de relance de l'économie réelle et de relance de l'économie financière, sur les marchés boursiers...



*Patrick MOREL*  
*Fixed-Income Strategist*  
*morel.patrick@bluewin.ch*

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website --  
www.gscgi.ch -- et en zone "membres" dès Août 2015.*

## The Euro is sacrosanct...

In recent weeks, the media's financial headlines have focused almost exclusively on the traumas being experienced by the Greek economy. It's widely acknowledged that the difficulties are severe and that a good deal of pain will have to occur before equilibrium is re-established. But, there's been no serious analysis of what caused the problem initially and what needs to be done now to restore equilibrium.

The establishment of the single currency, for instance, is rarely blamed. It should be. It was what caused the Greeks (*and the Irish, Spanish, French, etc.*) to believe they could "magic" resources out of thin air. They borrowed extravagantly from gullible creditors who perceived debts issued in euros to be riskless!

Of course it was going to end in tears.

Eventually, the scales were bound to fall from the eyes of those who had supplied the funds (*the stupidity of bankers, despite appearances to the contrary, is not limitless*). They'd want their money back.

But who'd pay? Who had the capacity to pay? Not Greece, of course. Nor any of the other delinquent euro-members. Not the IMF, nor the World Bank (*both rich in arrogance, but poor in resources*). Germany was the ideal candidate. Would it cough up?

No! It said it'd supply funds only if Greece adopted German-type fiscal orthodoxy and aimed for German-type labour productivity. A huge mistake. The Greeks said the Germans were attempting to do with their money what they'd failed to do with their armies seventy-five years ago! Tensions, understandably, escalated.

The euro, why was it not noted, had been largely responsible for this disaster. It'd been meant to bring the European nations closer together. But, it'd actually driven them apart. It had been supposed to promote improved living standards. It had actually caused them to fall.

The solution to the Eurozone's problems (*those of Greece in particular*) would be to abandon the single currency. Junior employees in the ECB to be sacked; senior ones, prosecuted



for economics crimes! The procedure would not be painless, but probably less painful than what's being implemented currently.

Is anybody talking along these lines? No!

**The euro is sacrosanct. Nobody blames it for the disaster.** Nobody recommends that it be discontinued. Not even the Greeks.

So, what are the prospects for Europe? Very poor!

Elsewhere in the world, economies are mostly reporting a continuation of pedestrian growth. There are exceptions: China still says it's growing quite briskly, and India claims it's accelerating! Most analysts are dubious. If growth were as strong as is claimed, commodity prices would be higher. And countries like Singapore, usually faithful reflectors of international activity, would be more buoyant.



It's significant that the latter reported a loss of jobs in the first quarter of 2015. A rare occurrence. Not one that is easily reconciled with the data coming out of China and India.

And what is to be made of the US? Newspapers and television channels talk as if the economy's buoyant, but the reported data are at best mediocre. Some numbers are quite strong, but others, aren't: those from manufacturing last week falling into the latter camp.

Securities markets tend (*about 60% of the time*) to move in the opposite direction to their economies. Unsurprisingly, therefore, valuations in recent months have been generally improving. The explanation is that, privately, the monetary authorities are worried about recession. They keep liquidity excessively easy, therefore. And the latter is a more powerful bullish influence than the former a bearish one.

**Roger Nightingale** [r.d.nightingale@gmail.com]

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

CONTINUED FROM PAGE 14

## Where to from here?

After Friday night's shock announcement of a Greek referendum, the next few weeks will bring volatility and uncertainty. Given very limited direct exposure, will this be enough to derail what is otherwise an improving economic picture?

Markets are not cheap and even improved growth will be modest, so our estimate remains for a rocky and meagre (*but positive*) return environment in developed markets

*With respect to the referendum*, a poll for Greek newspaper Proto Thema suggests 57% of voters would prefer a deal with international creditors to a split and, although the Greek government will strongly recommend a no vote, you would think that the turmoil will most likely increase the probability of a yes vote. In this instance, there would be an inevitable Government reshuffle. Of course, we would support a no vote – chaos and crisis are already endemic...

*From a market perspective*, the first reaction will be a material sell-off, particularly as consensus was for an agreement and hence, investors are positioned long. However, once the dust settles, there is very little financial risk across the private sector to a Greek default, and there is therefore perhaps not enough reason for rampant contagion. Could the market shock everyone and the post-knee-jerk reaction remain relatively contained? A lot depends on...



\*\*\*

Download the full report...

<http://www.alquity.com/wp-content/uploads/2015/06/290615-Global-Market-Update.pdf>

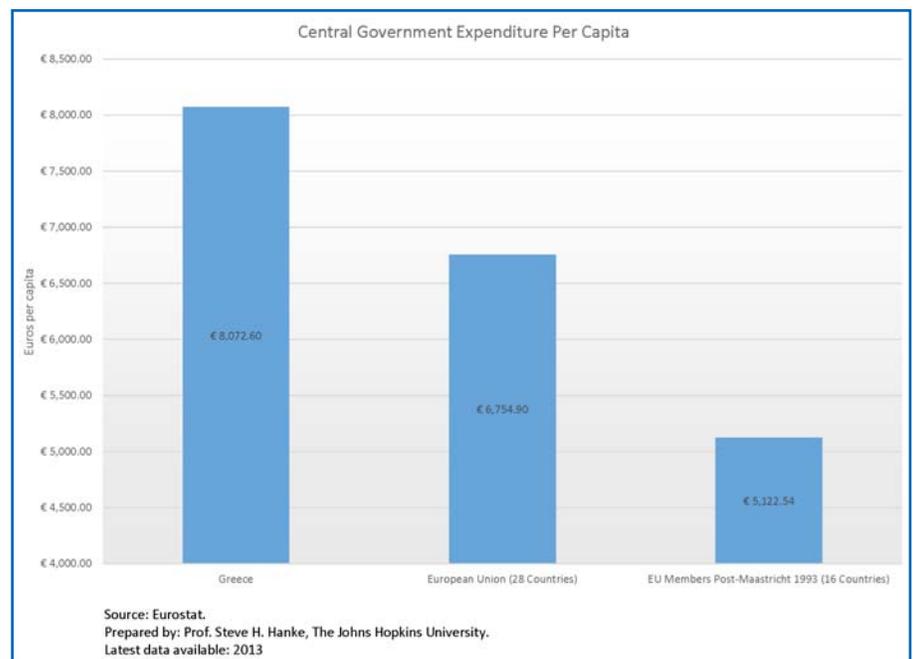
CFB

## Greece: Central Government Bloat

It's hard to find anything written or spoken about Greece that doesn't contain a great deal of hand wringing about the alleged austerity - brutal fiscal austerity - that the Greek government has been forced to endure at the hands of the so-called troika. This is Alice in Wonderland economics. It supports my 95% rule: 95% of what you read about economics and finance is either wrong or irrelevant.

The following chart contains the facts courtesy of Eurostat. The central government in Greece is clearly bloated relative to the average European Union country. The comparison is even starker if you only consider the 16 countries that joined the EU after the Maastricht Treaty was signed in 1993. To bring the government in Athens into line with Europe, a serious diet would be necessary - much more serious than anything prescribed by the troika.

Steve H. Hanke



Steve H. Hanke is Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University in Baltimore, MD. He is also a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute in Washington, D.C. You can follow him on Twitter: @Steve\_Hanke

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, June 26 - Geneva: **Harnessing Big Data for Financial Analysis - Introducing CapitalCube and MarketWall** ...article de Cosima F. Barone



**Chaith  
KONDRAGUNTA**  
Founder & CEO  
**AnalytixInsight Inc.**  
[www.analytixinsight.com](http://www.analytixinsight.com)

[chaith.kondragunta@analytixinsight.com](mailto:chaith.kondragunta@analytixinsight.com)

*Mr. Kondragunta has a Masters in Computer Engineering from the University of California, San Diego and an MBA from Carnegie Mellon University. He is experienced primarily in corporate finance and strategy advisory work. Previously, he worked as the CEO of Stern Stewart Europe Ltd. He was also the CEO and founder of Stern Stewart India. He has frequently written and spoken on corporate performance and analysis with The Economist Group, CNBC, Bloomberg TV, and Euromoney.*

 **analytixinsight**

Avant la pause estivale et pour sa 6<sup>ème</sup> réunion mensuelle thématique de 2015 à Genève, le Groupement a choisi de présenter un thème centré sur l'analyse financière, simple et/ou sophistiquée, réalisée grâce à la créativité technologique de **CHAITH KONDRAGUNTA**, Fondateur et CEO de la société AnalytixInsight Inc., fondée il a environ cinq ans et cotée à la bourse canadienne (TSXV: ALY). pour définir en quelques mots l'activité déployée par sa société, Chaith Kondragunta dit simplement... "nous transformons des chiffres en mots, phrases, paragraphes..."! Est-ce que cela sonne la fin de l'analyste financier humain? La question se pose. L'analyste financier humain, aussi intelligent, perspicace, expérimenté, rapide soit-il, s'incline devant l'exactitude et la rapidité d'analyse du système...

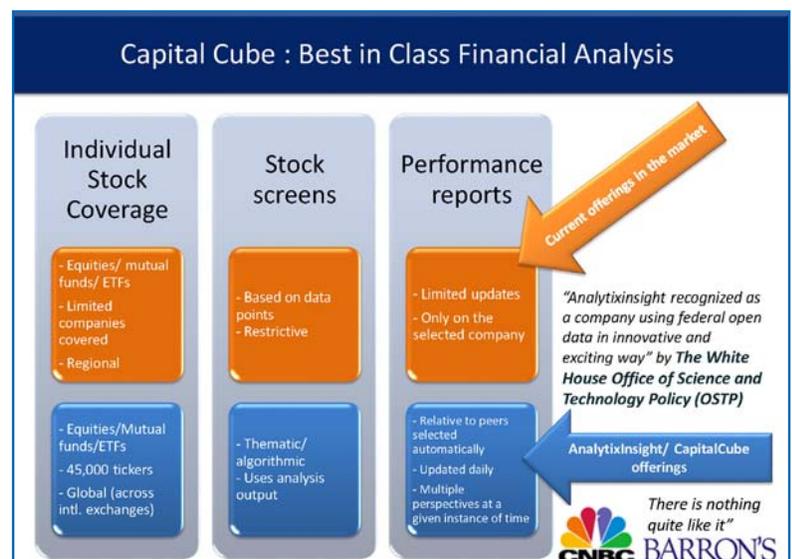


...qui couvre environ 50,000 sociétés sur le plan mondial, y compris les ETFs. Ce chiffre est impressionnant! Les grandes firmes de courtiers et les grandes banques, en dépit de leur force financière et leur volonté de la dépenser, couvrent tout au plus 2'500 entités, tout en étant pratiquement incapables de fournir des mises à jour fréquentes de leurs analyses. Toutes analyses produites traditionnellement coûtent cher et le seul moyen pour ces grandes structures de couvrir une telle dépense est de générer suffisamment de commissions transactionnelles, qui restent bien souvent aléatoires. Fort souvent, ces quelques sociétés les plus importantes font l'objet d'analyses financières avec un risque patent de doublons, alors que près de 80% des 50'000 sociétés échangées sur les marchés financiers de par le monde ne sont pas analysées. Et, pour les ETFs, il est simplement impossible d'accéder à une analyse de quelque sorte que ce soit.

Cependant, les informations sont disponibles gratuitement. Le tout était de concevoir un système automatisé de collecte de ce "big data" et d'assemblage intelligent d'informations, afin d'en tirer des conclusions utiles aux décisions d'investissement.

Avec CapitalCube, tout investisseur et gestionnaire de fortune accède, en l'espace de quelques secondes, à des analyses fondamentales et techniques très fouillées sur lesquelles baser des décisions d'investissements informés.

Voici une utilisation d'algorithmes utile, qu'on ne pourra pas accuser d'inciter à faire de l'argent avec l'argent (*hedge funds, high-frequency trading, etc.*), et qui au contraire apporte à l'investisseur les informations de l'économie réelle sans intervention humaine. Avant même que le marché n'ouvre quelque part dans le monde, toutes les sociétés et ETFs cotés à la bourse du pays en question sont mises à jour. La démo "live" est fidèle à ses affirmations. La vitesse de présentation d'un dossier



...cont'd on page 17

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2015, June 26 - Geneva: Harnessing Big Data for Financial Analysis - Introducing CapitalCube and MarketWall

...article de Cosima F. Barone // cont'd from page 16

analytique complet sous toute forme et, à titre d'exemple, d'une petite société suisse peu connue impressionne tout un chacun parmi les participants.

**CapitalCube: Comprehensive Financial Offering**

- Over a 100 billion computations daily
- Processes financial data from company filings to generate –
  - Analysis reports – Fundamental Analysis, Earnings Quality, Corporate Actions
  - Valuation – Relative Valuation to decipher undervalued or overvalued
  - Comprehensive Score – Fundamental Analysis, Dividend Quality, Earnings Analysis

**CapitalCube Analysis – Scores & Predictive Analytics**

- Fundamental Analysis Score
  - Proprietary algorithm weights different attributes to give fundamental score
- Earnings Analysis Score
  - Will evaluate company's reported earnings to give comprehensive score
- Dividend Quality Score
  - Analyzes dividend payout and sustainability

CapitalCube's comprehensive (20 year, 50,000 stocks) database of Scores and Predictive Analytics is also available for hedge funds and asset managers to incorporate in trading and risk management methodologies.

CapitalCube est réellement un outil unique, comme le démontre la complexité et profondeur de l'analyse fondamentale offerte aux utilisateurs dont la source n'est d'autre qu'une énorme montagne de "data". Le "research report" ainsi extrait offre une analyse approfondie et qualitative (*profits, dividendes, off-balance sheet items, etc.*), infographies absolues et comparatives du passé...

**CapitalCube Analysis - Reports**

- Algorithmically generated research reports
  - Fundamental Analysis
  - Corporate Actions
  - Dividend Quality
  - Earnings Quality
  - Earnings Filings Analysis
- Reports include narrative, charts, tables
- Unique peer based analysis adds perspective on company

...et, sur base journalière et sur chaque société, CapitalCube exécute une analyse comptable "forensic" totalement automatisée, afin de détecter de possibles anomalies indiquant d'éventuels changements des pratiques managériales pouvant affecter à plus long-terme la valeur même de la société en question. De plus, dans le cas des ETFs, les changements de la composition de chaque ETF sont

pris en compte tous les jours, donnant ainsi à l'investisseur une information fondamentale au succès de son investissement.

CapitalCube a également la capacité de produire du "data analysis" avec des conclusions prédictives utiles à des méthodologies d'investissement particulières, telles les sociétés potentiellement susceptibles d'offres M&A, stratégies high-yield, etc.

CapitalCube offre différents niveaux d'abonnement, allant du plus sophistiqué et "customized" pour les hedge fund managers et les institutions bancaires à l'offre "retail" accessible online et également sur "smart-phones et tablets" à un prix extrêmement concurrentiel (*US\$2'000 par an*). De plus, Chaith Kondragunta confirme la généreuse offre de 25% discount pour quelques mois pour tout membre du GSCGI. Nous invitons les gestionnaires intéressés par cette offre à nous en faire part afin d'obtenir le "discount-coupon".

Il est indéniable que cet outil d'analyse offre une multitude d'avantages aux gestionnaires de fortune indépendants. Tout besoin de données, d'analyses pointues même sur des sociétés les plus exotiques (*inconnues*), les ETFs, etc., est satisfait en l'espace de quelques secondes. Toutes ces données peuvent être extraites en "PDF" et classées dans les dossiers clients...informations utiles en cas de questions et réclamations ultérieures. Par conséquent, non seulement CapitalCube accompagne le gestionnaire dans son travail de gestion de fortune de tous les jours, mais il l'aide également à présenter des rapports bien plus précis et détaillés à ses clients. Ce dernier aspect est particulièrement important pour les gestionnaires de fortune indépendants en perspective des nouvelles lois soumettant les intermédiaires financiers à "supervision prudentielle", dont l'application est prévue en Suisse pour 2017-2018.

## BOOK REVIEW

### The Global Minotaur, America, Europe and the Future of the Global Economy

by Prof Yanis Varoufakis ...new and updated edition...

#### «La Grèce peut forcer l'Europe à changer»

Interview by Romaric Godin, Athens | 01/20/2015 Excerpts:

*But if no agreement is possible, or found?* ... I say this clearly: "Death is preferable". The real deficit in Greece, it is a dignity deficit. It is because of this lack of dignity that we have accepted stupid measures and this has fueled a vicious cycle of indignity which itself maintains discontent, fear and resentment. All this is not good. We must regain our dignity, spirit...

Read more: <http://yanisvaroufakis.eu/2015/01/21/la-grece-peut-forcer-leurope-a-changer-la-tribune/#more-6413>

\* \* \*

#### The Global Minotaur – a global finance metaphor by the new Greek Finance Minister, Yanis Varoufakis

Editorial | 02/10/2015 By Sannleikur Komist

Varoufakis recounts the Greek myth of the Minotaur, a creature kept confined in the Labyrinth by King Minos of Crete. The Minotaur had the head of a bull and the body of a man and was kept alive by devouring human sacrifices. The Minotaur eventually required more sacrifices than the King was able to provide and had to be slain if the kingdom was to survive. Varoufakis relates the myth to the roles of the United States and Europe in creating an all-consuming monster that the world can no longer afford to feed...

Read more: <http://www.globaldeflationnews.com/the-global-minotaur-a-global-finance-metaphor-by-the-new-greek-finance-minister-yanis-varoufakis/>

\* \* \*

#### Global Minotaur... VALUABLE STUFF AND STUFF OF VALUE

Though Adam Smith, the Scottish moral philosopher and headmaster of economics, never mentioned the term capitalism, he is the premier advocate of the capitalistic system. He lived from 1723 to 1790. Jump ahead around a hundred years and we find the German philosopher Karl Heinrich Marx and his cohort, Friedrich Engels. Together, these two hashed out the philosophy of socialism which looked at capitalism and arrived at dialectical materialism—the evolutionary class struggle between those who own the means of production and those who must consume "production". The clash between the big C of capitalism and the big S of socialism remained in the philosophical sphere until Russia went through...

Yanis Varoufakis has come up with this analogy of America as a global Minotaur. In this analogy, the United States is the monster in the center of the financial world to which all nations pay tribute in the form of goods and capital... America needed the tribute... and ... concocts a world trade system (*the Global Plan resulting from the July 1944 Bretton Woods, New Hampshire conference of 730 delegates*) that would prop-up the capitalist system and prevent another capitalist system melt-down as occurred in 1929 (*the Great Depression*). From Bretton Woods we got the International Monetary Fund (IMF) and the International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), now known as the World Bank. America would rebuild the industrial base of the

defeated nations of Germany and Japan and remake these nations in its own image. By the numbers...

The Global Plan instituted after Bretton Woods "was a grand success". Economic cynics might see the numbers and art of the scheme... Upon the "largess" of the United States, Germany, Japan and most of Europe began a road to recovery that would last until the 1970s. Meanwhile, the United States "continued along a path of healthy growth"... Of course, the 1970s came along...

Varoufakis ...says... that the Global Plan, distinct from the actions of the Global Minotaur, became the roadmap for saving capitalism and ensuring that no other Great Depression befalls the American and world economies. Bretton Woods allowed the New Dealers to institute a global recycling mechanism on a world-wide scale and a hegemonic role for the U.S. dollar...

The most salient observation Varoufakis makes about the world economy from 1950 to 1970 is the institution of the global surplus recycling mechanism coming out of the Bretton Woods conference. While he credits the American "New Dealers" with the foresight to implement the system, he pretty much leaves out the people part of the equation...

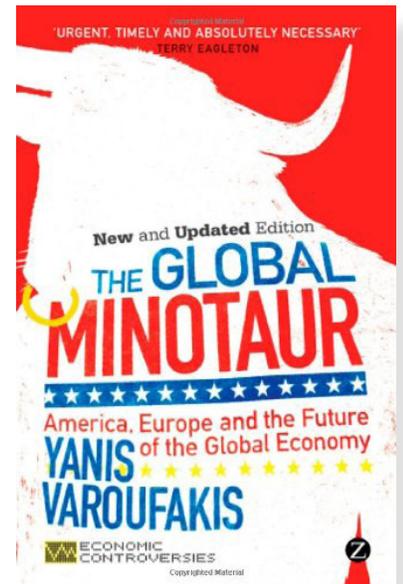
Not only is it okay to construct an economic theory based on the vicissitudes of past economic and social activity, it is the essence of economic theorizing... But to attribute sinister motives to the actors, those seekers of stuff and more stuff, is so far beyond science that it leaves an ungainly monolith of philosophizing in its tracks. How else to explain Varoufakis' contention that the European Union resulted from the ingenious and nefarious push of America to strengthen its own economic condition? What about the 1814 Congress of Vienna? What about Prince Klemens Venzel von Metternich? What about eleven hundred years of senseless European territorial wars? Does any of this play into the dream of some Europeans for a United States of Europe, with the European Union as a precursor?

Read more: <http://www.tgbblogger.com/global-minotaur-the-book-review/>

\* \* \*

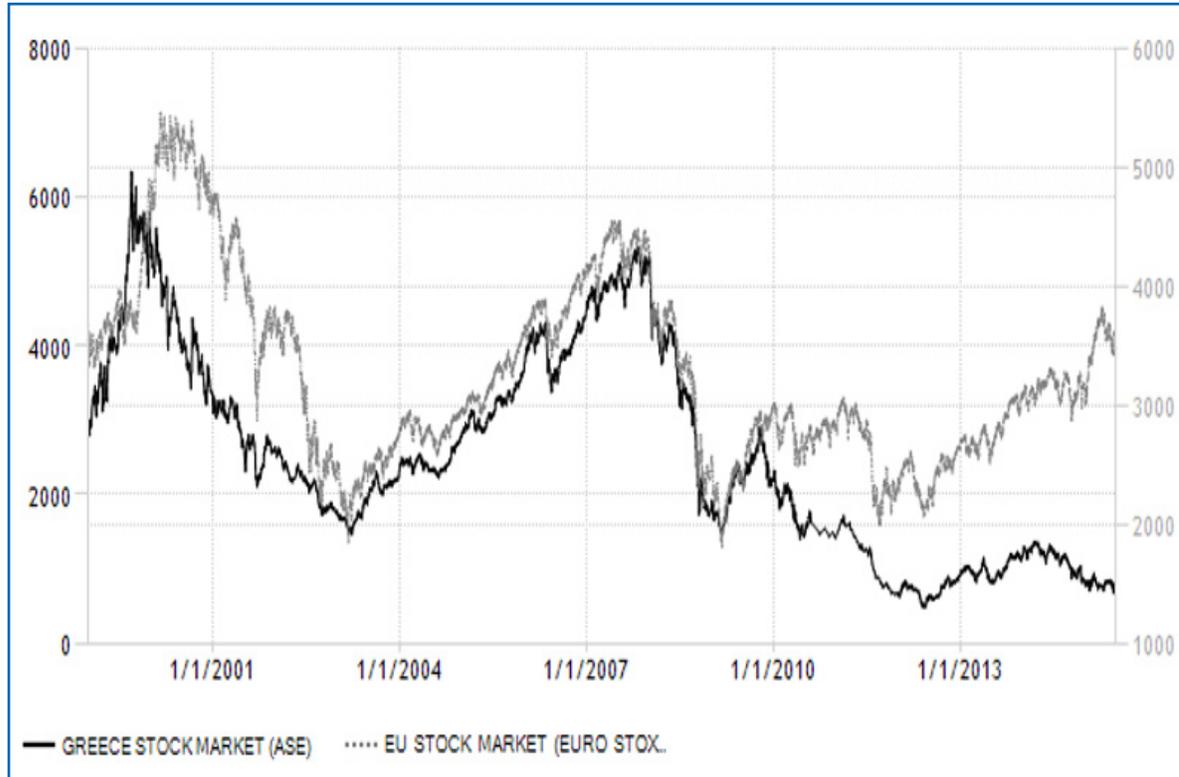
*The Global Minotaur has inspired various laudative and also controversial commentaries across the planet.*

*Nevertheless, I believe that this book is a "must read" for all!* CFB



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Equity indices highlight that Greece's divorce from Europe began in 2010...



After an almost idyllic correlation with the EU's brethren during the period spanning from 2003 through 2009, Greek equities began showing crying signs of unease. Since January 2010, those signs became more and more vocal. In fact, the equity divorce that ensued was quite strident and striking ever since!



*Historical Graph:*  
courtesy of Trading Economics  
[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Cosima F. BARONE  
FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) - [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

*Pause estivale ...nos conférences reprendront en Septembre*

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

Oct. 16, 2015/Geneva — Orateur: ...tba..., IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI

*Réservez ces dates!*

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

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

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

*[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)*

## LE SPONSOR DE JUILLET 2015

### PATRIMGEST SA — [www.patrimgest.ch](http://www.patrimgest.ch) — Membre du GSCGI

*PATRIMGEST SA est un courtier en assurances pour les entreprises et les indépendants. Notre activité consiste à analyser les risques, à définir les couvertures d'assurances nécessaires à la bonne protection des entreprises puis à mettre les assureurs en concurrence pour la souscription des polices. Ensuite, nous gérons les contrats et exécutons toutes les tâches administratives.*

*Patrimgest SA gère la totalité des branches d'assurances pour les clients et dispose de conventions de collaboration avec tous les assureurs suisses ainsi qu'avec les principaux assureurs internationaux. Notre atout est que nous sommes indépendants et neutres, nous pouvons agir librement pour nos clients qui nous mandatent car nous sommes des conseillers et non pas des vendeurs.*

*Notre statut de gérant de fortune indépendant confirme notre expérience et nos compétences dans les risques financiers.*

*Nous sommes spécialisés dans la gestion des risques particuliers des métiers de la finance: gérants de fortunes indépendants, distributeurs de fonds, sociétés financières et banques. Le GSCGI nous a choisi comme courtier de référence pour*

*gérer le plan cadre de responsabilité civile mis en place exclusivement pour les membres de notre association. Un nouveau modèle est en cours de négociation et vous sera présenté prochainement.*

*Les collaborateurs de Patrimgest SA se tiennent à votre disposition pour vous renseigner ou analyser votre portefeuille d'assurances et vous orienter face aux changements de législation en cours ainsi qu'aux conséquences qu'ils auront sur les nouveaux risques de l'activité des métiers*

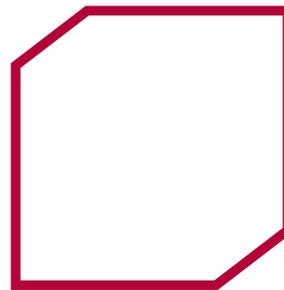


*de la finance.*

*N'hésitez pas à prendre contact avec nous, sans engagement, pour obtenir des conseils de spécialistes.*

#### PATRIMGEST SA

Rue de Bourg 27  
case postale 7092,  
CH - 1002 Lausanne  
Tél.: +41 (0)21 318 75 00  
Fax: +41 (0)21 318 75 05  
[info@patrimgest.ch](mailto:info@patrimgest.ch)



# PATRIMGEST