

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. IV
N°40 - Mai 2015



LES NOUVELLES STRATÉGIES

Banquiers suisses depuis 1873

Présentées par la Banque BSI

BSI

www.bsibank.com

SOMMAIRE

3

Editorial

Denise Elfen, Membre du GSCGI, obtient le Prix de la Meilleure Gestionnaire de Fortune!

4-5

Sponsor de Mai 2015

Les Nouvelles stratégies de Marché

Banque BSI, Membre Partenaire du GSCGI

6-7

Les Membres du GSCGI

FECIF informs... EU Policy Brief (Avril 2015)

CIFA informs... XIIIth International CIFA Forum Resolutions

8-9

Placements & Techniques de Gestion

Une source efficiente de revenus pour un investisseur en CHF

Xavier Pintado & Patrizio Arioni, BCGE Asset Management, Membre Partenaire du GSCGI

10-11

Juristes & Fiscalistes

Quel Avenir pour la Sphère Privée Financière?

Conférence de l'Institut Libéral du 27 avril 2015; ...article de Cosima F. Barone

12-13

L'Avis de l'Analyste

Investir en 2015 dans des marchés en "Apesanteur"

Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

14-15

In Globo

various ...by Roger Nightingale, Cosima F. Barone, & Bürgenstock 2015.

16-17

La Réunion Mensuelle du GSCGI

2015, Apr. 17 - Geneva: The Real Emerging Markets

Paul Robinson, Founder & CEO of ALQUITY Life Changing Investments, London UK

18

Book Review

Vers une société altruiste, par Matthieu Ricard et Tania Singer

19

Clin d'Oeil à l'Histoire
Calendrier Réunions Mensuelles
La Parole est à Vous

The Day Wall Street Changed, Jason Zweig's article in WSJ

Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch

20

Sponsor de Mai 2015

BSI Bank — www.bsibank.com

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

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

Zürich: sekretariat@svuf.ch

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

Lugano: segreteria@gscgi.ch

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

Advisory Committee Director,

Maquette & Réalisation:

Cosima F. Barone

www.finarc.ch

c.barone@finarc.ch

ÉDITORIAL

Denise Elfen, Membre du GSCGI, obtient le Prix de la Meilleure Gestionnaire de Fortune!

Communiqué de presse: Women in Wealth Management

DENISE ELFEN, spécialiste dans la gestion de fortune pour les femmes depuis 1987, a été récompensée par le plus haut prix décerné lors de la 2^e cérémonie WealthBriefing Swiss Awards qui s'est tenue à l'Hôtel Président Wilson, à Genève, le 26 Mars 2015.

Constatant que les femmes n'avaient pas toujours été favorisées dans un secteur financier à prédominance masculine, Denise Elfen s'est établie comme gestionnaire de fortune indépendante au service des femmes qui possèdent des actifs, mais qui n'ont qu'une compréhension limitée de leur gestion. Par une approche très personnalisée et grâce à une philosophie de gestion de fortune à long terme et prudente, Denise Elfen a gagné la confiance de sa clientèle féminine. Aujourd'hui, elle offre ses services à une grande variété de clients dans diverses zones géographiques.

Ces prix sont décernés aux meilleurs prestataires de services dans les secteurs de la banque privée, de la gestion de patrimoine et des conseillers de confiance. Ils ont été conçus pour distinguer les entreprises, les équipes et les individus qui, selon un jury prestigieux, ont fait preuve d'«innovation et d'excellence au cours de 2014».

À propos de l'attribution de son prix, Denise Elfen a déclaré: «Je suis ravie que de nombreux membres de l'industrie particulièrement reconnus m'aient élue pour recevoir ce prix si prestigieux. C'est un grand honneur d'être distinguée de cette façon. Ce prix est gage de mon travail quotidien qui a pour but de servir de manière optimale les intérêts de mes clients».

Stephen Harris, PDG de ClearView Financial Media, et éditeur de WealthBriefing, a été le premier à présenter ses félicitations à tous les lauréats. Il a signalé: «Les entreprises qui ont remporté ces prix les méritent largement. Je tiens à leur exprimer mes plus sincères félicitations. Les prix ont été attribués uniquement sur la base des communications des candidats et de leurs réponses à de nombreuses questions spécifiques, auxquelles on devait répondre en se concentrant sur l'expérience avec les clients et non pas sur des paramètres quantitatifs de performance. Il s'agit d'une caractéristique unique et, à mon avis, spécialement attrayante. Les prix WealthBriefing Swiss Awards récompensent les meilleurs prestataires dans le secteur de la gestion privée. Les mots clés du processus de sélection étant "indépendance", "intégrité" et "compréhension authentique", les prix constituent un véritable reflet de l'excellence dans la gestion de fortune.



The Honourable Brice Weatherill (left) and Stephen Harris, CEO of Clearview Financial Media, publishers of WealthBriefing (right)

It was the combination of our award winner's promotion of women in the private wealth management sector, her ability to develop the investment skills of her predominantly female client base, and her contribution beyond asset management that most inspired judges.

* * *

Lire l'article publié par L'AGEFI du 27.04.2015:

Gestion pour femmes sans féminisme

<http://www.agefi.com/quotidien-agefi/suisse/detail/edition/2015-04-27/article/portrait-la-gerante-independante-genevoise-denise-elfen-a-ete-recompensee-pour-son-action-en-faveur-des-clientes-retour-sur-un-parcours-etonnant-397093.html>

Denise Elfen
DE Asset Management
Membre du GSCGI

LES NOUVELLES STRATÉGIES DE MARCHÉ

Présentées par la Banque BSI

www.bsibank.com

BSI

BSI en Italie 360 nuances de conseil

Dans un récent article paru dans la presse italienne, un journaliste s'est étonné qu'à la question de savoir comment la banque choisissait les pays dans lesquels elle souhaitait investir, nous ayons répondu qu'un élément fondamental était le potentiel inexploité du marché de référence. La surprise venait du fait que sa deuxième question visait à comprendre pourquoi le groupe BSI investissait en Italie alors même que de nombreux opérateurs reconsidèrent actuellement leur présence locale.

Trois raisons fondamentales sont à l'origine de l'intérêt pour le marché italien: la compétence historique et la proximité culturelle du groupe BSI avec l'Italie, les perspectives de reprise économique et de redéfinition de sa structure de production et, enfin, la parfaite adéquation du modèle de conseil «suisse» aux exigences actuelles des investisseurs locaux. La conjugaison de ces trois facteurs fait figurer l'Italie parmi les marchés de référence du groupe BSI et le marché italien mérite dès lors une attention particulière en termes d'investissements actuels et futurs.

Il convient notamment de souligner le caractère singulier de l'approche de la place financière suisse en matière de conseil, une approche qui peut donc a priori être «exportée», sous diverses formes, par un certain nombre d'opérateurs helvétiques. Les compétences historiques et culturelles du groupe BSI sur le marché italien permettent en outre d'optimiser encore ce modèle, le rendant véritablement apte à répondre aux exigences actuelles et potentielles du marché du private banking italien. L'ère «post-Mifid» a de fait poussé la majeure partie des opérateurs italiens à adopter une approche centrée sur la vente de produits, qui voit dans le succès des réseaux de promotion financière, typiquement axés sur les fonds de placement, la consécration du modèle. On constate que ce modèle est également souvent appliqué, sous des formes différentes, par des banques universelles, des banques spécialisées et des réseaux de promotion financière, indépendamment du segment de clientèle visé.

La situation particulière des marchés financiers, caractérisée par le bas niveau des rendements obligataires et le niveau élevé

des évaluations des actions, ainsi que la nature typiquement bancaire des financements des moyennes entreprises italiennes, érigent le conseil généraliste à la clientèle en véritable atout dans un environnement particulièrement concurrentiel. La vraie difficulté pour celui qui fonde son activité commerciale sur le conseil réside surtout dans la variété des thèmes qui sont traités, de la gestion de fortune aux questions successorales, en passant par les opérations financières exceptionnelles et les aspects purement fiscaux. En Italie, le groupe BSI a ainsi fait le choix de la «spécialisation coordonnée», c'est-à-dire la mise en place de structures distinctes dotées de compétences spécifiques, qui se concertent pour pouvoir offrir en permanence la solution la plus adaptée aux exigences de chaque client.

Le nouveau siège, situé via Paleocapa 5 à Milan et entièrement dédié à BSI, réunit quelque 80 collaborateurs opérant dans quatre entités distinctes. Nous avons d'abord la banque, BSI Europe, qui offre des services de private banking haut de gamme et de gestion de fortune onshore. Vient ensuite EOS Servizi Fiduciari, contrôlée à 100% par BSI et active depuis plus de 30 ans dans le secteur des services fiduciaires, corporatifs et fiscaux à l'intention des entrepreneurs, des professionnels et des particuliers. C'est actuellement l'entité la plus impliquée dans les activités générées par la Voluntary disclosure. EOS est en effet l'une des principales fiduciaires statiques italiennes, tant en termes d'actifs sous gestion que de capitalisation.

Il y a aussi BSI Merchant, société de conseil spécialisée dans l'élaboration de solutions de financement extraordinaire pour les moyennes entreprises et les entreprises familiales italiennes et internationales. Souple et innovante, elle vient d'organiser, pour la première fois en Italie, l'émission d'un billet de trésorerie destiné à un sujet actif dans le domaine financier, un instrument prévu par le décret Salva Italia de 2013 qui n'avait encore jamais été utilisé. Nous avons enfin Aeon Trust, qui constitue et administre les trusts domiciliés en Italie et fournit des conseils relatifs aux trusts et aux contraintes d'allocation.

Globalement, il s'agit d'une présence significative, concentrée pour l'essentiel au siège de Milan mais avec une antenne à

CONTINUED ON PAGE 5

LES NOUVELLES STRATÉGIES DE MARCHÉ

BSI

CONTINUED FROM PAGE 4

Gênes avec EOS et, depuis février, à Côme avec BSI Europe. Sachant que BSI n'est pas une banque universelle, nous pouvons dire que nous sommes l'un des établissements les plus présents en Italie parmi les groupes bancaires étrangers spécialisés, avec une taille suffisante pour garantir l'étendue du savoir-faire et la spécialisation, tout en ayant la souplesse nécessaire pour offrir rapidement au client des solutions parfois complexes en raison des nombreux thèmes abordés.

L'ensemble des compétences locales de BSI s'inscrivent dans le contexte d'un groupe international, dont l'ancrage en Suisse fait la force. La véritable valeur ajoutée est ainsi générée en tirant parti des possibilités offertes par les différentes législations et en exploitant les synergies entre les entités de diverses juridictions. Avec cette approche, le gérant externe suisse se présente comme un partenaire idéal pour «exporter» ce modèle de conseil qui a fait ses preuves, en coopérant autant que possible avec les structures suisses et italiennes de BSI.

Gabriele Corte

Responsable du marché italien, BSI Europe
Président d'EOS Servizi Fiduciari et d'Aeon Trust
www.bsibank.com

Repentir actif et divulgation volontaire

Le **repentir actif**, récemment reformulé à l'art. 1 al. 637 et suiv. de la Loi 190/2014, est réalisé par la présentation d'une déclaration **complémentaire/rectificative** et l'auto-liquidation de l'impôt et ne prévoit pas la transmission d'informations ou de documents particuliers à l'administration fiscale.

Il pourrait constituer, mais ce n'est généralement pas la règle, l'élément déclencheur d'un contrôle fiscal ciblé. De plus, l'art. 1 al. 640 de la Loi 190/2014 prévoit expressément que les délais de notification des dossiers de paiement, des avis de contrôle et des actes de liquidation courent à compter de la présentation de la déclaration complémentaire, mais **se limitent aux éléments visés dans la déclaration complémentaire**.

Le nouveau repentir actif est admis, pour les contributions administrées par l'Agenzia delle Entrate (*administration fiscale italienne*), y compris en cas d'accès, d'inspections et de vérifications jusqu'à la notification des avis d'imposition, des actes de liquidation et des relevés d'impôt.

Les conséquences pratiques de cette différence par rapport à la procédure de divulgation volontaire sont importantes, surtout du fait que le repentir actif ne déclenche pas nécessairement l'examen par le fisc de la situation du contribuable, qu'il n'a pas d'échéance fixe, qu'il n'entraîne pas la transmission de documents à l'Agenzia et qu'il peut être mis en oeuvre même après le début d'activités de contrôle.

Enclencher la collaboration volontaire implique d'avoir conscience qu'après avoir fourni à l'Agenzia tous les documents et informations nécessaires pour autoriser l'émission de l'invitation au **contradictoire ou de l'acte de contestation** des violations, le contribuable n'aura guère d'autre alternative que d'adhérer aux actes en question.

En théorie, on pourrait engager un contentieux, mais celui-ci ne pourrait de toute façon pas porter sur la preuve des faits (*les documents sont déjà en possession de l'Agenzia*), mais seulement sur d'éventuelles erreurs de calcul ou divergences d'interprétation quant à la nature des revenus ou aux modalités de calcul du montant imposable; toutes questions sur lesquelles, une fois épuisé le recours contentieux, il pourrait n'y avoir ni gagnants ni perdants dès lors que, selon toutes probabilités, la diminution de l'impôt sera compensée par l'impossibilité de bénéficier de la réduction des sanctions prévue dans le cadre de l'adhésion à l'invitation au contradictoire (*un sixième*) ou à la définition de l'acte de contestation (*un tiers*).

En l'occurrence, on peut espérer que, compte tenu de la complexité du sujet, les fonctionnaires de l'Agenzia soient disposés (*bien qu'une forte augmentation de la charge de travail soit prévue*) à appliquer le principe de réciprocité dans l'approche collaborative, en défendant l'idée d'un **contradictoire antérieur à la notification de l'invitation** (*qui permettrait de clarifier d'éventuelles omissions dans la documentation, etc.*), de manière à ce que, lorsque ce dernier sera notifié, le contribuable puisse y adhérer dans les délais serrés prévus par la loi, sans être mis dans la position de devoir choisir entre subir un dommage injuste ou renoncer à la réduction des sanctions prévue par la loi.

Le repentir subit donc une modification tant sur la forme que sur le fond puisque la nouvelle législation contient désormais deux dispositions distinctes: une pour les impôts administrés par l'Agenzia delle Entrate et une pour les autres impôts, les restrictions objectives et temporelles, qui excluaient le repentir après le début des contrôles administratifs, étant abandonnées dans le premier cas...

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



CATTANEO ZANETTO & CO.
POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

EU Policy Brief (*April 2015*)

Latvian Presidency of the Council of the EU — January/June 2015 —

The Presidency is committed to working towards promoting economic recovery, investment and growth enhancing initiatives, therefore it spares no effort to facilitate the implementation of December 2014 European Council decisions on an Investment Plan for Europe, including the adoption of respective legislative acts. Furthermore, the Presidency is continuing discussions and fostering follow-up on the Economic Governance Review. Following the guidance from the December 2014 European Council, the Presidency is looking forward to proposals on deepening the Economic and Monetary Union (EMU). The Presidency is also continuing the work on financial sector regulation and on tackling tax fraud and evasion. In the area of insurance, the Presidency takes forward the work on the Insurance Distribution Directive (IMD II), aiming to reach an agreement with the European Parliament. Next Presidency (July-December 2015): Luxembourg.

IMD II — In July 2012, the European Commission has adopted a proposal for the revision of the Directive on insurance mediation. Amended rules are expected to bring in enhanced harmonisation, similar information requirements as well as a level playing field between insurance companies and insurance distributors. The European Parliament adopted its report in February 2014. The Council agreed on its General Approach in November 2014. Trilogue negotiations to reach an agreement on the final text are ongoing. A list of political points has already been agreed. Major issues to be discussed are the change of title of the Directive (*from Insurance Mediation to Insurance Distribution*); the treatment of complementary assurances (*should they be in the scope of the Directive or not*); the issue of the minimal amount required for the assurance to be in the scope of the Directive; the equal provision between EU Member States and third countries. Next steps: The Latvian Presidency aims to reach an agreement on the text by June 2015.

IORP II — In March 2014 the European Commission adopted a proposal for the revision of the Directive on occupational pension funds (IORP II). This Directive has four key objectives: to ensure the soundness of occupational pensions and better protect pension scheme members and beneficiaries against risks; to better inform pension scheme members and beneficiaries; to remove obstacles for cross-border provision of services so that occupational pension funds and employers can fully reap the benefits of the single market; to reinforce the capacity of

occupational pension funds to invest in financial assets with a long-term economic profile and thereby support the financing of growth in the real economy. The Council of the EU has agreed on a General Approach in December 2014, making significant changes to the Commission's original proposal in terms of pension benefit statements, delegated acts, and cross-border coverage. The European Parliament has just started working on its report. The ECON (*Economic and Financial Affairs*) Committee is responsible for this file. The rapporteur is Brian Hayes (EPP, IE). Next steps: The ECON Committee should vote on MEP Hayes's report in autumn. Then the European institutions will start trilogue discussions to reach an agreement on the final text.

MiFID II (legislative procedure completed) — Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments (MiFID II) has been published in the Official Journal of the European Union in June 2014 and entered into force on 2 July 2014. EU Member States are required to implement MiFID II in their national legislations by June 2016. MiFID II will apply within 30 months after its entry into force (*January 2017*). MiFID II/MiFIR empowers ESMA to propose regulatory technical standards (RTS) and implementing technical standards (ITS). ESMA must submit draft RTS and ITS to the Commission, respectively, 12 and 18 months after entry into force of MiFID II. Furthermore, the European Commission requested ESMA to provide technical advice for the adoption of delegated acts.

KID PRIIPs (legislative procedure completed) — Regulation N. 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) has been published in the Official Journal of the European Union in December 2014. It is binding in its entirety and directly applicable in all Member States (*i.e. no implementation*). It will apply from 31 December 2016.

UCITS V (legislative procedure completed) — Directive 2014/91/EU on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions has been published in the Official Journal of the European Union in August 2014. EU Member States are required to implement UCITS V in their national legislations by 18 March 2016.

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

XIIIth International CIFA Forum Resolutions

At the end of the 2015 Forum in Monaco (*April 22-24, Hôtel Hermitage*), CIFA's Secretary-General **JEAN-PIERRE DISERENS** addressed the distinguished audience with the following resolutions:

- 1) As the global financial community approaches the 7th anniversary of the 2008 collapse of credit markets, several worrisome disappointments are apparent...
 - a. Too many systemic institutions have lost sight of their primary responsibilities to customers, investors and owners of capital, productive enterprises, communities and prudent sustainability of economic growth.
 - b. The cause of low growth lies with human error, in both public and private sectors and in the crony partnerships among elite firms and political leaders, in failing to meet stewardship standards of investment in the real economy.
 - c. A strategy of deflation, debt accumulation, and liquidity creation has not worked and will not work.
 - d. Public policies of restoring growth both at national and global levels through expansion of cash liquidity have failed.
 - e. Neither financial firms, nor governments and central banks have new and different strategies and recommendations for stimulating real growth.
- 2) Thus, prospects for successful implementation of the proposed UN global goals for sustainable development have been compromised. The growth needed to fund such implementation efforts is not on the horizon of global economic and financial endeavors.
- 3) Systemic efforts are needed to build equity capital to offset the levels of debt and "fiat currency" liquidity injected into the global financial system as a remedial response to the 2008 collapse of credit markets. Such accumulation of equity will contribute to the expansion of SME's, employment, and net assets of the middle and working classes, including the working poor, if designed with sophistication and compassion. IFAs can provide leadership in advising the working poor and middle classes in financial literacy and the accumulation of personal and family equity investments over time, contributing to a better financial equilibrium in global



society. The role of IFAs is to serve as wealth professionals for all social sectors and, by so doing, improve economic outcomes across the board.

- 4) Too much emphasis has been placed on public efforts to initiate robust growth, leading to counter-productive intrusive micro-management of private initiatives.
- 5) To counter the bias now supported short-sighted public leveraging of debt and private rent extraction from financial markets through trading, a culture of moral excellence where concern for the common good is marked by its nobility and its insistence on stewardship norms is needed. Incentives are needed to encourage both government officials and private financiers to listen more to the better angels sitting in judgment of their actions than to temptations leading to repudiation of the common good in favor of private gains.
- 6) Public policy must emphasize growth of real investment over the buying and selling of contract rights in financial markets.
- 7) A code of conduct is needed for financial intermediaries.
- 8) CIFA will recognize and applaud those in financial markets who in exemplary fashion contribute to robust and fair economic growth.
- 9) CIFA calls for the creation of a new, non-profit, rating agency to offset misguided nominal, short-term pricing of financial assets that does not embody long-term drivers of real economic growth.

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Une source efficiente de revenus pour un investisseur en CHF



Xavier Pinto

BCGE Asset Management
Advisory
xavier.pinto@bcge.ch



Patrizio Arioni

BCGE Asset Management
Investisseurs institutionnels
patrizio.arioni@bcge.ch

Des taux d'intérêt négatifs jusqu'à la maturité des dix ans!

Cette situation sans précédent historique émeut naturellement les investisseurs obligataires qui se trouvent aujourd'hui entre le feu du marché des actions et la glace des rendements obligataires dérisoires, voire négatifs.

Que doivent-ils faire? Sont-ils condamnés à réallouer au profit des actions?

Un argument fort pourrait les convaincre d'aller dans ce sens. Voyons pourquoi.

Parmi les grands bénéficiaires de la baisse des taux qui dure depuis 6 ans, il y a les entreprises ayant un accès aux marchés des capitaux. Au fil des années, elles ont pu refinancer leur dette long-terme à des taux de plus en plus bas. Dès lors, la baisse du coût de l'argent rend le rôle de l'actionnaire beaucoup plus intéressant que celui du créancier. Il est donc naturel que l'investisseur qui confie ordinairement son argent aux émetteurs obligataires de qualité cherche une alternative basée sur des actions dont les mérites sont proches d'un placement en obligations.

Dans cette perspective, un mode de placement intéressant pour les investisseurs en CHF reposerait sur quatre critères:

1. la qualité des sociétés mesurée par la notation de leur dette obligataire. Ce critère est important parce que l'investisseur obligataire juge habituellement la sécurité de son placement à l'aune de ce critère;
2. la faible volatilité de leurs titres dans le but de minimiser le risque de marché;
3. un rendement du dividende intéressant avec un historique de distribution stable;
4. une faible exposition au risque de change.

La BCGE a créé un Certificat tracker qui remplit ces quatre critères. Il investit dans un panier de banques cantonales suisses cotées en bourse. Pourquoi ce choix? Parce que les banques cantonales sont des entreprises d'une grande solidité avec une abondance de fonds propres. Parmi les treize banques cantonales cotées, dix jouissent d'une garantie illimitée de leur canton et dix ont un rating pour leur dette supérieur ou égal à «AA». Parce qu'elles déploient l'essentiel de leurs activités en Suisse, elles sont peu impactées par les effets de change.

Les actions des banques cantonales sont considérées depuis longtemps comme des instruments de revenu que les investisseurs achètent et gardent pour leurs dividendes attractifs. De ce fait, leurs cours ne réagissent que faiblement aux grands mouvements des marchés. Ainsi la volatilité du Certificat est de trois fois inférieure à celle de l'indice SPI. Le rendement actuel du Certificat est d'environ 3.5% par année ce qui est significativement plus élevé que la moyenne du marché suisse.

Un premier Certificat tracker des banques cantonales, émis en septembre 2014, a reçu un accueil très favorable de la part des investisseurs. De par sa simplicité, sa clarté et la qualité des instruments qu'il contient, il est particulièrement adapté au contexte économique et monétaire actuel.

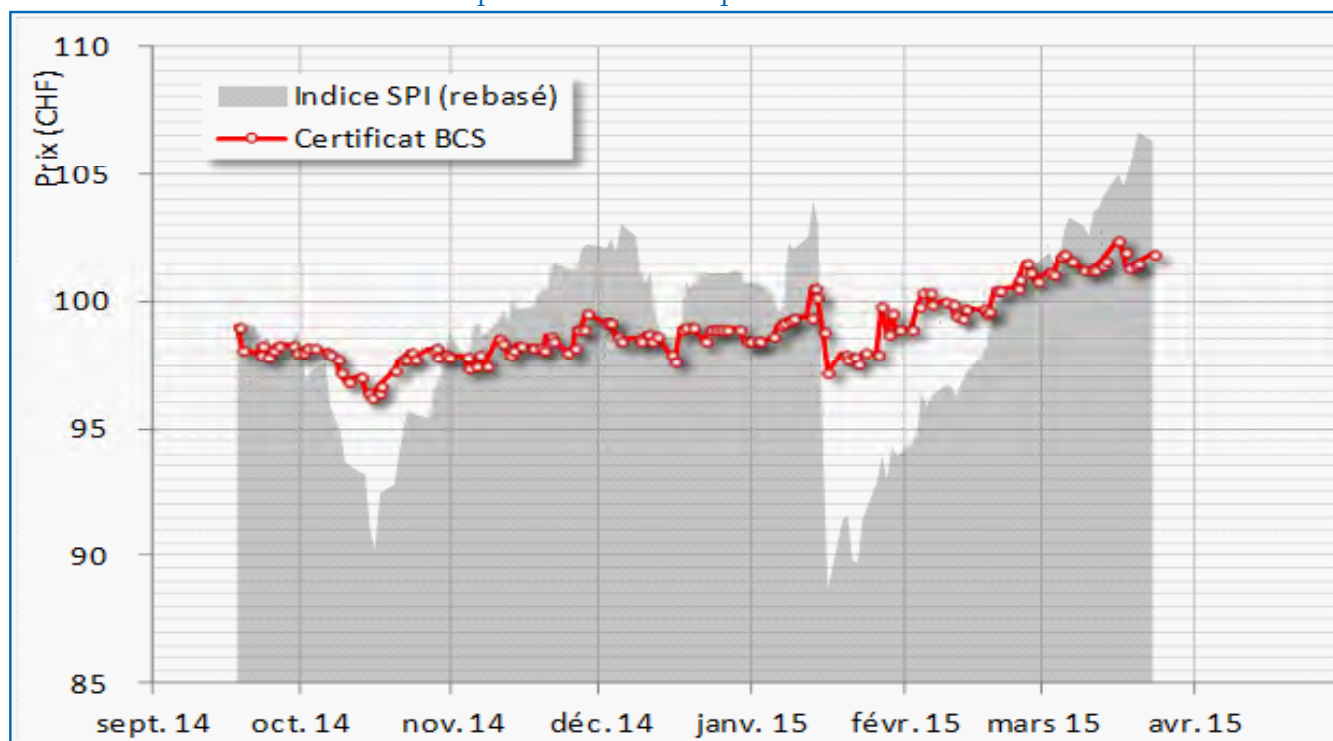
...cont'd on page 9

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Une source efficiente de revenus pour un investisseur en CHF

...cont'd from page 8

Historique du Certificat Tracker sur les banques cantonales suisses:
émission de septembre 2014 comparé à celui de l'indice SPI



Suite à ce succès, la BCGE distribue un nouveau certificat sur un panier de banques cantonales dont les principales caractéristiques sont:

- Numéro de valeur: 27 171 233 (ISIN: CH0271712330)
- Gérant et distributeur: Banque Cantonale de Genève
- Emetteur: Banque Cantonale Vaudoise, rating «AA stable»
- Frais de gestion annuels: 0.7%
- Distribue une fois par année les dividendes cumulés des banques cantonales

- Certificat Open-End (*sans maturité*)
- Prix du certificat à l'émission: CHF 200.-
- Investissement minimum: CHF 100'000.-

*Xavier Pintado
Patrizio Arioni
www.bcge.ch*

 **BCGE**
Asset Management
Membre Partenaire du GSCGI

JURISTES & FISCALISTES

Quel Avenir pour la Sphère Privée Financière?

Conférence de l'Institut Libéral du 27 avril 2015; ...article de Cosima F. Barone

Sous l'impeccable direction de **PIERRE BESSARD** (*Directeur*), l'Institut Libéral a conduit une conférence à Genève, le 27 avril 2015, ayant pour thème *“Quel avenir pour la sphère privée financière?”* avec la participation des orateurs suivants:

- **DANIEL J. MITCHELL**, chercheur senior, CATO Institute, Washington D.C., USA,
- **PHILIPPE KENEL**, avocat, associé de l'étude Python & Peter, Suisse.

Dans son introduction, **PIERRE BESSARD** en a tracé les grandes lignes. Des thèmes divers sont abordés:

- Échange automatique d'informations à des fins fiscales
- Mesures tendant à limiter l'usage d'argent liquide
- La confidentialité bancaire (*clients étrangers et suisses*)
- L'État fiscal: expression des droits et de la souveraineté du citoyen
- Des représentants de la politique et de la banque proposent néanmoins de sacrifier cette valeur
- Dans quelle mesure le “citoyen transparent” est-il destiné à devenir réalité dans le contexte interne?
- Charge fiscale excessive
- Gaspillage des ressources publiques
- Respect de la liberté et de la propriété individuelle
- etc.

DANIEL J. MITCHELL ouvre son intervention sur le thème de la sphère privée en suggérant la simple analogie du pommier et des pommes pour illustrer l'assaut des autorités fiscales sur la sphère privée financière. Au moment de cueillir les fruits, il ne viendrait pas à l'idée de l'agriculteur de scier la branche pour cueillir la pomme. C'est pourtant ce que plusieurs États font en taxant le revenu et le capital, au lieu de se limiter à taxer uniquement le revenu en guise d'encouragement à la production, par le capital, du revenu à taxer année après année. Dan Mitchell, souligne que la formation de capital est considérée dans toutes les théories économiques (*socialistes, marxistes, et libérales*) comme la pierre angulaire à la base de la production du revenu à taxer. Malheureusement,



il faut constater que plusieurs systèmes fiscaux dans le monde occidental se basent sur la taxation du revenu et du capital. Sans le capital, il est impossible de produire de la croissance économique, des salaires plus élevés, et des meilleures conditions de vie en général. Dan Mitchell, à ce propos, souligne le rôle respectable de l'intermédiaire financier de pouvoir diriger l'épargne privée vers des investissements produisant de la prospérité à long terme. Fort malheureusement les autorités, mues par leur voracité fiscale, entachent ces idéaux en prélevant des impôts sur “le revenu et le capital”.

Dan Mitchell décrit les théories NIC (*neutralité à l'importation de capitaux*) et NEC (*neutralité à l'exportation de capitaux*) qui occupent les experts en fiscalité autour de la planète, selon que le pouvoir fiscal s'arrête aux frontières du pays ou, au contraire, s'applique au niveau mondial. Les deux sont critiquables. Toute optimisation fiscale serait bannie, ou bien le taux de prélèvement fiscal devrait être le même partout sur la planète! Ces méthodes n'encouragent pas la créativité économique de long terme de tout entrepreneur et encore moins la création de richesse future.

Le modèle de “double-taxation” est à la base du système tendant à permettre aux États de contrôler les finances des leurs citoyens au niveau domestique et international, et ce grâce à la grande machine bureaucratique — OCDE — soutenue par des États avides de rentrées fiscales. Dan Mitchell l'affirme très clairement: “The OECD is judge, jury and executioner!” En l'absence de la double-taxation, il importerait peu de détenir ses avoirs dans un pays ou un autre. La poursuite fiscale effrénée des citoyens de par le monde ne résulte que du choix et de la réplique du système de la double taxation aux U.S.A., système répliqué dans nombre d'autres pays par la suite.

Il faut se souvenir de la méthode sournoise de l'OCDE. Dans les années 1990, le projet de l'assaut fiscal mondial fut lancé car les pays principaux soutenant l'OCDE se trouvaient démunis face aux déficits structurels et chroniquement accumulés au cours des années. Il faut se souvenir que l'OCDE a procédé par étapes. Le plan consistait à commencer par des demandes modérées, mais très vite il a été évident que l'OCDE et ses pays-membres aspiraient au “pouvoir fiscal total” (*l'OCDE n'est d'autre que l'OPEP des politiciens au niveau mondial*). A la fin des années 1990, les demandes de renseignements étaient “à la demande”. Mais, par la suite les accords bilatéraux entrèrent en scène, et les pays jugèrent réalisèrent que des opportunités fiscales émergeaient soudainement. Tant de pays ont signé, et certains de ces pays nous laissent songeurs quant à leurs motivations ou capacité à protéger les informations reçues d'utilisations indues.

...cont'd on page 11

JURISTES & FISCALISTES

Quel avenir pour la Sphère Privée Financière?

Conférence de l'Institut Libéral du 27 avril 2015; ...article de Cosima F. Barone

...cont'd from page 10

Le monde politique mondial a adhéré à toutes ces demandes au nom de la lutte contre le terrorisme! Le "dumping" automatique d'informations dans certains pays (*Argentine, Azerbaïdjan, Chine, Grèce, Mexique, Nigeria, Russie, Arabie-Saoudite, etc.*) est hautement critiquable. Quelle garantie existe-t-il que tous les pays signataires ne soient pas corrompus, sauront-ils préserver ces montagnes d'informations contre hackers, voleurs, criminels, prévenir l'espionnage industriel, sans oublier qu'ainsi la souveraineté nationale se trouve dramatiquement piétinée? C'est effrayant d'observer l'assaut lancé contre la sphère privée, cette grande machine mise en place pour augmenter les revenus fiscaux des pays signataires, pour préserver le pouvoir des politiciens, au lieu de se préoccuper d'encourager croissance économique et bien-être des peuples! Pourtant, la crise fiscale globale est bien présente de nos jours, mais le monde politique refuse de le reconnaître, trop occupé à assurer sa propre survie politique.



PHILIPPE KENEL, en introduction, rend hommage à Pierre Weiss, politicien et sociologue genevois, qui a succombé, le 24 avril 2015, à une grave maladie à l'âge de 63 ans. Il se lance, par la suite, dans un récit historique très précis avant de discuter des perspectives futures pour la Suisse.

Il affirme d'emblée le lien qui a existé par le passé entre le secret bancaire et l'évasion fiscale (*non reconnu par le monde bancaire*) et il

rappelle avoir été pro-échange automatique au lieu de soutenir les diverses tentatives de préservation d'un secret bancaire déjà bien moribond. Il aurait dû être adopté plus rapidement, mais en l'ayant bien négocié au préalable. Ce ne fut pas le cas.

Me Kenel cite les diverses étapes:

- assistance administrative à la demande en cas de fraude fiscale (*U.S.A., Allemagne, etc.*)
- accord sur la fiscalité de l'épargne (*entrée en vigueur en 2005*) qui marquant le début de la retenue à la source par la Suisse
- accord sur la fraude fiscale signé avec l'UE, marquant le début de l'assistance administrative avec la Suisse
- reprise de l'art. 26 de l'OCDE, le vendredi 13 mars 2009
- en juillet 2012, la Suisse reconnaît l'assistance administrative groupée (*seuls les Etats-Unis l'ont formulée à ce jour*)

- assistance mutuelle en matière fiscale, acceptée mais pas encore signée ...avec effet rétroactif... aussi pour le recouvrement d'impôt
- échange automatique d'information, applicable en 2018 sur les données fiscales récoltées en 2017

Les recommandations GAFI, suivies aveuglement par divers pays y compris la Suisse, portent sur les infractions graves de nature fiscale donnant lieu au blanchiment d'argent. Cela représente un énorme changement de l'interprétation de la fraude fiscale (*avec usage d'un faux*), qui désormais ouvre la porte au blanchiment pour les clients suisses et étrangers. Le montant de l'impôt éludé doit être de CHF300,000 au minimum pour que cette nouvelle loi s'applique.

La conséquence directe en Suisse sera que les banques suisses n'accepteront désormais plus d'argent non fiscalisé. La réaction des banques suisses étant prévisible (*issue finale à craindre: les comptes bloqués*), il est grand temps de défendre le secret bancaire pour les Suisses. Il faut s'engager pour défendre l'individu contre l'ingérence démesurée de l'Etat dans sa sphère privée. En Suisse, l'impôt sur la fortune permet à l'Etat d'avoir l'information complète du patrimoine du citoyen. Le milieu bancaire devrait soutenir également cet engagement pour la défense du secret bancaire pour les Suisses.

Le débat qui a suivi les deux interventions a porté sur:

- le milieu bancaire, responsabilités et risques
- la volonté du citoyen; il sera important qu'il se prononce
- le risque de la Weissgeldstrategie rejetant la faute fiscale sur le banquier (*c'est sa plainte*)
- la révision du droit pénal fiscal suisse
- la rétroactivité des nouvelles mesures fiscales ...est-ce correct?
- Les USA ne collectent pas d'information des "non-resident aliens"; par conséquent, il n'y pas de données à distribuer aux autres pays dans le cadre de FATCA; étant une nation dominante au niveau mondial sur le plan économique et stratégique **...il n'y a rien à justifier... you just bully people!** ...affirme Dan Mitchell
- etc.

Il y a eu tant d'angles intéressants explorés lors de cette conférence, un dernier étant aussi les effets de la globalisation et de la concurrence fiscale qui a eu pour effet de faire baisser sensiblement le taux moyen de taxation. Les politiciens sauront-ils construire un système fiscal plus juste, tout en préservant la compétitivité fiscale et la sphère privée de l'individu?

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Investir en 2015 dans des marchés en “Apesanteur”

Les performances observées sur les marchés financiers en 2014 sont à l'image des transformations profondes de nos économies sur la scène internationale. L'arrivée de la Chine sur la plus haute marche des contributeurs au PIB mondial confirme le long processus de transfert de leadership de la croissance mondiale des “anciennes” économies dites occidentales ou développées, composées de l'Amérique du Nord, Europe, Japon et Océanie, vers les “nouvelles” économies ayant pour locomotive les BRICS, qui représentent plus de 85% de la population mondiale.

Sur les marchés actions, les croissances européennes moribondes ont généré une faible performance en 2014 à l'instar des 1.75% de l'EuroStoxx50, alors que la Chine et l'Inde ont affiché des valeurs impressionnantes de 58% et 31%, bien que subissant certainement aussi des salves spéculatives. Aux USA, la performance annuelle de 11.4% du S&P500 confirme l'impact haussier du dernier QE, tout en démontrant l'épuisement de la méthode en perspective des 20.6% annuelles observées durant les 5 ans précédentes depuis le lancement du premier QE en 2009.

Sur les marchés obligataires, les baisses conjointes des croissances réelles et des taux d'inflation aux seins des anciennes économies furent à l'origine de gains en capitaux conséquents en 2014 malgré des niveaux de taux déjà très bas, sur-performant globalement les marchés actions. En Europe, les obligations gouvernementales à 10 ans ont bénéficié d'une baisse de 150bps pour les pays centraux et de plus de 200bps pour les autres en 2014, affichant des performances globales allant de 16% à 25%. Aux USA, la baisse de 80bps a généré une performance totale de 10%, pour un taux du marché initialement à 3%. La stratégie la plus performante en 2014 fut sans conteste la sélection des dettes gouvernementales aux plus longues échéances, à l'instar des emprunts français qui ont réalisé pour des échéances de 10, 30 et 50 années d'échéance des performances globales de respectivement 17%, 39% et 51%.

Bien que l'année actuelle ne représente qu'une continuité des mécanismes observés en 2014, investir en 2015 constitue certainement le plus grand défi de mémoire d'investisseur. En effet, avec des perspectives de croissance de l'Economie, d'inflation, de taux obligataires et de rémunération du cash négatives, l'environnement d'investissement entre dans des territoires inconnus aux mécanismes “contre-intuitifs” pour tous investisseurs depuis plus d'un demi siècle. Toutefois, la dimension “extraordinaire” des décisions d'investissement pour l'année 2015 ne réside pas uniquement dans ces multiples mécanismes inversés, mais plutôt dans leurs conjonctions actuelles, atteignant leurs paroxysmes en même temps. Le

décryptage de leurs impacts conjugués repose avant tout sur la compréhension individuelle de chacun de ces mécanismes, qui ayant été initiés depuis plusieurs années, voire décennies, ont déjà été observés ou modélisés isolément.

Croissance! Mais Quelle Croissance?

Les économies occidentales vivent actuellement une situation historiquement exceptionnelle de la conjonction d'une fin de cycle de “croissance conjoncturelle” d'environ 6 ans et surtout de “croissance structurelle” à long terme qui a duré plus de 70 ans. A ce jour, la croissance économique, qui représente le moteur “naturel” des marchés financiers en poussant les prix des actions et les taux à la hausse, s'est tellement ralentie qu'elle est sur le point de caler.

Durant les “30 glorieuses” de l'Economie réelle, le moteur de la croissance avait pour origine l'énorme besoin de reconstruction post-2^{ème} guerre mondiale à travers une Demande fortement supérieure à l'Offre, alors à l'origine de véritables créations de valeurs ajoutées.

En 1980, lorsque les marchés devinrent matures, les Entreprises ont choisi au lieu de redimensionner l'Offre, de stimuler artificiellement la Demande à travers une politique de taux systématiquement trop bas. Cette forme de “dumping financier” pour les Entreprises, qui pouvaient alors se financer à des coûts inférieurs, s'est rapidement transformée en un nouveau moteur de croissance à long terme par l'endettement, auquel ont aussi succombé les Etats et Particuliers. Reposant sur l'endettement, ce nouveau moteur de croissance artificiel fut globalement plutôt source de concentration des richesses à l'image des marchés actions, que de création de nouvelles valeurs ajoutées. Cette montagne de nouvelles liquidités excédentaires s'étant détournée de l'Economie réelle en faveur des gains rapides de l'Economie financière fut à l'origine des “30 fabuleuses des marchés financiers”.

Après des plus hauts en 1980, lorsque les FED funds atteignaient un taux record de 22.36% et les emprunts gouvernementaux US à 10 ans un taux supérieur à 15%, nous sommes à nouveau dans une situation similaire à celle observée à la fin de WWII de taux proches de zéro. Aujourd'hui, la différence majeure réside dans le fait que les Etats et Particuliers globalement surendettés ne sont plus capables d'alimenter ce moteur de croissance à crédit, qui ne peut alors plus que s'arrêter. En absence d'un nouveau moteur de croissance à long terme, le risque de “récession” cède alors la place au risque de “dépression”, qui est caractérisée

...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Investir en 2015 dans des marchés en “Apesanteur”

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist, morel.patrick@bluewin.ch

Cont'd from page 12

par une plus longue période de croissances négatives, souvent combinées avec les affres d'inflations aussi négatives.

Au lieu de concentrer ses efforts sur des réformes structurelles profondes, l'Europe semble plutôt choisir la voie de la dévaluation de l'Euro à travers un programme de QE, afin de tenter de retrouver des niveaux de compétitivités internationales plus bas, mais pour le plus grand bonheur des seules grandes entreprises multinationales. Globalement, après le mouvement de délocalisation de la production et des emplois des “anciennes” vers les “nouvelles” économies durant ces dernières décennies, la hausse des coûts de production observée depuis, telle qu'en Chine, pourrait être à l'origine d'un nouveau moteur de croissance pour les économies occidentales, bien que lente et molle, justifiant un mouvement inverse de réindustrialisation. Toutefois, bien que la réindustrialisation puisse représenter une nouvelle source de croissance à long terme pour les USA qui bénéficient d'un énorme vivier de main-d'œuvre à relativement faibles coûts, en Europe les coûts des salaires horaires étant encore relativement très élevés n'augurent pas de perspective d'une reprise rapide.

Prenons du recul

Nous vivons une époque exceptionnelle aux multiples défis historiques de dimension planétaire. Globalement, avec une démographie exponentielle et des ressources limitées, un modèle économique fondé sur le concept de croissance, aussi faible soit-elle, n'est pas soutenable indéfiniment.

En perdant sa place de 1ère économie mondiale, les USA sonnent irrémédiablement le glas de l'ère du dollar américain, en faveur d'une devise internationale à l'image de la nouvelle scène multipolaire des forces économiques de la planète. Ce nouveau système monétaire ne serait pas très différent de la solution du Bancor (*devise non nationale*) proposée par Keynes à Bretton-Woods en 1944, mais qui fut balayée par les USA, qui épargnés des ravages de la 2^{ème} guerre mondiale ont imposé le USD au cœur d'un système “Etalon-Change-Or” à une Europe dévastée.

Le redéploiement des forces sur l'échiquier mondial a pour conséquence un mouvement de transfert de leadership mondial des USA en faveur des “Nouvelles Economies”, qui regroupent plus de 85% de la population mondiale. Plus généralement, les “Anciennes Economies”, composées de l'Amérique du Nord, de l'Europe, du Japon et de l'Océanie pour moins de 15% de la population mondiale, subissent une perte de leadership à cause de l'essoufflement de leur moteur de croissance économique à long terme. Reposant sur un mécanisme de taux continuellement

en baisse et systématiquement trop faibles, la création monétaire phénoménale qui en résultat eut pour conséquence de doper artificiellement les chiffres de la croissance de l'Economie réelle, mais aussi et surtout les performances des marchés financiers, qui agissent comme un mécanisme de concentration des richesses en faveur des plus grandes Entreprises multinationales.

A ce jour, au terme des “30 Fabuleuses” de l'Economie financière avec des Etats et Particuliers globalement surendettés, ce dernier moteur de croissance structurelle à long terme au sein des anciennes économies occidentales fondé sur les dettes s'est éteint, et les disparités de répartition des richesses atteignent à nouveau des sommets historiques. Paradoxalement, alors que des taux obligataires négatifs reflètent correctement des niveaux de croissance et d'inflation négatives, les marchés actions continuent de virevolter sur une succession de sommets historiques tels qu'en état d'apesanteur, sans subir aucune conséquence du ralentissement des Economies occidentales, ainsi que mondiales. Pourtant, l'absence de croissance de l'Economie réelle affectant les profits des entreprises devrait se traduire mécaniquement par des contractions des marchés actions. L'explication provient des formidables quantités de liquidités créées directement par certaines banques centrales, qui en étant réinvesties dans les marchés financiers au lieu de l'économie réelle ont réussi à créer artificiellement depuis 2009 une dernière phase haussière sur les marchés actions, et pousser tellement bas les taux obligataires qu'ils sont entrés dans des territoires négatifs. Mais, il ne faut alors surtout pas interpréter cette dernière vague haussière sur les marchés actions comme la démonstration d'un nouveau cycle de croissance de l'Economie réelle.

Cependant, si les QE de la FED ont pu insuffler l'illusion d'un lancement d'un nouveau cycle de croissance économique, le QE Européen pourra au mieux prétendre tenter de prolonger artificiellement le plus haut de ses marchés financiers. Pourtant, le moteur de la croissance à long terme des économies occidentales étant éteint impose une prochaine phase de contraction des marchés actions, que les QE pourront au pire retarder, au risque de provoquer un crash aux dimensions épiques. En effet, les marchés actions ne pourront pas défier indéfiniment la loi de la gravité.

A ce jour, les marchés financiers sont comme pris en otage par les Banques Centrales, obligés d'afficher une illusion de croissance. Est-il alors encore raisonnable d'accorder une telle foi aveugle dans des marchés financiers gavés comme des oies de liquidités surabondantes, aux coûts nuls ou négatifs?

Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

What's happened to "investigative journalism"?

Why do the media these days unquestioningly accept statements from Governments and Central Bankers that are obviously nonsensical? Economics data have been softening for months, but the pace of deterioration seemed to steepen in the early part of 2015. Curiously, though, Governments in most countries are refusing to acknowledge the development. Quite a few are still claiming that a quickening is in place; one or two that action will have shortly to be taken to prevent overheating!

The US illustrates the phenomenon. In 2014, its economy grew at an only slightly below-par rate. In 2015, things are set to be much worse. Consumer sentiment has fallen sharply in the current month; business sentiment likewise (*companies planning to cut investment spending*); and the labour market, quite robust for a long time, has faltered (*jobless claims are rising*). The Fed, talking about a near-term need to raise interest rates, is looking foolish. It's not, of course. So, it must have other reasons, non-economics ones, for wanting to implement more restrictive monetary policies. What are they? It's time to come clean. Otherwise it risks its credibility.

Most other central banks have no credibility to lose. The ECB, for instance. Its analysis has been so wrong for so long that most forecasters now use it as a "counter indicator". Like the Fed, it finds itself having to talk "economics" nonsense in order to meet "other" objectives. In the ECB's case, the fly in the ointment is the euro. The joint requirement is economics stability on the one hand, and currency viability on the other. An impossible combination. It has to abandon one of them. Which? The euro probably. The Greek situation goes from bad to worse. It's bound to end in disaster. It's only the particular variety of disaster that's uncertain. In any event, the single currency in its current form won't last. Best guess: Germany, Netherlands and Austria stay in monetary union; all the rest run for cover.

'Spoofing' on U.K. Regulator's Radar for Past Six Years

[...] Spoofing, which is illegal in the U.K. and the U.S., involves placing numerous trades to create an impression of demand and then quickly canceling them to trick markets. The practice hit the U.K. headlines last month when a British trader, Navinder Singh Sarao, was arrested... [...]

[...] The FCA has brought three public, noncriminal enforcement cases against firms or individuals accused of using trading strategies to manipulate markets, including "spoofing". In all

The Japanese economy, meanwhile, is faltering. Quantitative Easing has not worked. Retail sales last month fell very steeply. Sentiment is poor, and consumers are tightening the belt. In the UK, one of the few countries to have achieved almost respectable growth during the last couple of years, a degree of moderation was reported last week. First quarter GDP disappointed. Growth was estimated at only 1½% per annum.



The economies in China and India have weakened significantly — probably by much more than the authorities in either country are prepared to admit. There's fear in both that economics debility (*or renewed financial crisis*) might provoke social discontent. In an attempt to prevent the latter, there's a concerted effort to deny the former. It doesn't work. Credibility suffers instead. After a while, denial is deemed almost to be admission. And, when the denouement occurs, it tends to be worse than would otherwise have been the case.

Unsurprisingly, commodity producers have had a hard time of it recently. Terms of trade are deteriorating, and that's exacerbating volume considerations. The pain, already considerable, will get worse before it gets better. Securities valuations aren't reflecting the economics problems. On the contrary, most are flying. Why? Because central bankers in many parts of the world (*Beijing, Tokyo and Frankfurt, most obviously*) are creating huge quantities of liquidity in an attempt to reactivate their economies. That liquidity has to find a home somewhere. The default option is the stock market. Hence the rally. And while central bankers continue to spin the printing presses, the indices will keep rising. But it won't last forever. It might be best to take some profits on the way up, therefore.

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

cases, traders were fined and their assets were frozen. [...]

[...] Despite the warnings though, some U.K. traders said such strategies are rife. [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/spoofing-on-u-k-regulators-radar-for-past-six-years-1430480784>

Source: The Wall Street Journal – May 1, 2015

CFB

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

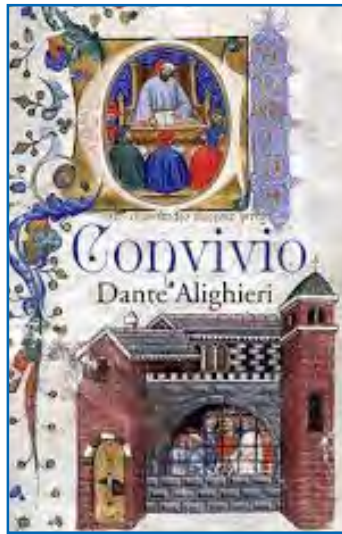
IN GLOBO

CONTINUED FROM PAGE 14

750° Anniversario della nascita di Dante Alighieri

Poeta fiorentino incontestato da secoli, Dante Alighieri (1265-1321) rappresenta la "Fisologia-Sapienza", ossia la suprema forma della "Conoscenza" alla quale sono ordinate tutte le altre scienze.

Padre fondatore della lingua italiana. nella sua opera incompiuta "Il Convivio" (1304-1307; *briciole di filosofia - pane degli angeli - per tutti scritte in lingua volgare invece che in latino, lingua dei colti*), Dante Alighieri si offre la missione di aprire le porte della cultura et della scienza antica et contemporanea, nonché di diffondere un patrimonio di conoscenze filosofiche riservate a quanti conoscevano il latino. Il Convivio, dunque, si colloca entro un preciso disegno di apertura del sapere "alto" a coloro che ne erano generalmente esclusi. In quest'opera, il poeta invita ad aprire il proprio intelletto ad altre lingue, ma precisa che, imparando altre lingue, non si ha il diritto di denaturare la propria lingua nazionale in alcun modo.



E, se uno dei paesi espositori all'EXPO 2015 (Milano, 1 maggio-31 ottobre, 2015) avesse l'ispirazione ultima d'offrire al Presidente del Consiglio Matteo Renzi (*ex Sindaco di Firenze*) una copia del Convivio? Non sembra proprio che lo abbia ancora letto... Tale testo potrebbe fare grande opera di bene nella penisola! Ossia, la lettura del Convivio potrebbe far ravvedere un Primo Ministro che non sa parlare "in italiano" al suo popolo, che ricorre troppo frequentemente ad espressioni inglesi nei corridoi legislativi, nei nomi delle nuove leggi e negli interventi pubblici in territorio italiano. Infatti, la lingua "straniera" più parlata in Italia è proprio "l'italiano"! Come si può, poi, essere sorpresi della rapidamente decadente popolarità dei politici in Italia in generale? Ovviamente, quello che appare chiaramente del comportamento politico e di comunicazione di Matteo Renzi è la sua immensa ambizione di posizionarsi idealmente per una carriera internazionale. Matteo Renzi non è al servizio del popolo. Povera Italia e poveri italiani, troppo creduloni!

CFB

The Swiss Futures and Options Association ('SFOA') has been undergoing some exciting changes and is once again hosting its international forum for commodities and derivatives markets in Geneva on September 22 – 24, 2015.

Now in its fourth decade, the **Bürgenstock** Meeting will continue its tradition of attracting high-level speakers from the

commodities, emerging markets and derivatives industry at its annual flagship meeting.

Please visit <http://www.sfoa.org> for more information.

Dan Day-Robinson
Executive Director

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, April 17 - Geneva: The Real Emerging Markets, ALQUITY Life Changing Investments

...article de Cosima F. Barone

La 4^{ème} réunion mensuelle thématique du GSCGI de 2015, organisée en collaboration avec ALQUITY Life Changing Investments de Londres (UK) a réuni un parterre de gestionnaires de fortune, gestionnaires de fonds et banquiers de la place, tout particulièrement réceptifs à ce thème d'investissement. L'instance onusienne, UNCTAD, était représentée par Anthony Miller (*Focal Point, Corporate Social Responsibility; Co-coordinator, Sustainable Stock Exchanges Initiative; United Nations Conference on Trade and Development, Investment & Enterprise Division*).

Les thèmes développés lors de cette conférence, détaillés par **PAUL ROBINSON** (*Founder & CEO*), qui affirme être *"capitaliste pro-capitalisme, en faveur du libre-marché et de la méritocratie"*, éveillent incontestablement un grand intérêt:



confrontées à l'absence des ressources et des services les plus basiques dans des pays émergents on atteint entre autres un résultat majeur: la création d'une toute nouvelle classe de consommateurs au fur et à mesure que leurs conditions de vie s'améliorent. Un autre thème abordé est celui des marchés dits "émergents". La présentation PowerPoint de cette conférence, animée par de courtes vidéos, est disponible sur le site web du GSCGI (www.gscgi.ch) en zone "membres".

La stratégie "Virtuous Circle" a été pratiquée en Afrique, en Amérique Latine, en Asie, en Inde,

mais également répliquée dans le fonds d'Alquity "Future World".

Paul Robinson décrit le processus d'investissement qui intègre les facteurs "ESG" (*Environmental, Social, Governance*).

Le but est ici d'étudier les facteurs extra-financiers en plus de l'analyse fondamentale bien connue du monde de la finance. Cette approche est d'autant plus pertinente que les fonds sont investis dans les marchés émergents et frontières. Les critères de sélection incluent la capacité d'une société à créer de la valeur à long terme, tout en respectant des règles claires de respect de l'**environnement**. L'aspect "**social**" consiste à traiter les employés, ainsi que les communautés locales, avec respect et dignité. Pour le facteur "**gouvernance**", Alquity focalise son analyse sur le management, l'indépendance de la direction et des auditeurs, la qualité et la transparence de l'information disponible et la vision à long terme de l'entreprise. Ces facteurs ESG permettent à la fois de limiter le niveau de risque des fonds, mais également d'améliorer les retours, en investissant uniquement dans des entreprises bien gérées. Cela est rendu possible par l'absence de benchmark, donnant ainsi libre choix aux gérants dans la construction des portefeuilles.



THE REAL EMERGING MARKETS

Real growth, mitigated risk models, and a new source of alpha: a different story

- Discover how a unique business model can open up new emerging and frontier markets, uses powerful, forward looking ESG models to deliver alpha, and offers investors an investment they can be proud of, which transforms lives.
- Did you know 80% of UHNW investors under 40 want to invest responsibly? How do you connect with these people and build your client base of the future?
- 6 billion people, over 50% of the world's GDP – how to win when investing in Frontier and Emerging Markets...

THE REAL EMERGING MARKETS

Real growth, mitigated risks model: a different story

Paul Robinson, à travers le récit de ses expériences personnelles, nous transmet la fascination que l'Afrique a suscité en lui depuis de longues années. Il déconstruit le mythe prétendant que l'investissement ISR (*Investissement Socialement Responsable*) ne produit pas de revenus attrayants en affirmant que, au contraire, un tel investissement peut s'articuler autour de l'objectif de rendements supérieurs tout en réduisant les niveaux de volatilité et de corrélation d'un portefeuille. Alquity reverse ainsi 25% des frais de gestions à des ONG locales, principalement de micro-crédit. En aidant les communautés



...cont'd on page 17

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, April 17 - Geneva: The Real Emerging Markets, ALQUITY Life Changing Investments

...article de Cosima F. Barone

DAVID McILROY (Head of African Investments) intervient pour présenter le modèle d'investissement en Afrique basé sur le modèle "forward looking ESG". Les résultats d'une telle approche sont très satisfaisants et bien meilleurs en termes de volatilité et de retour sur investissement (voir infographie ci-après).



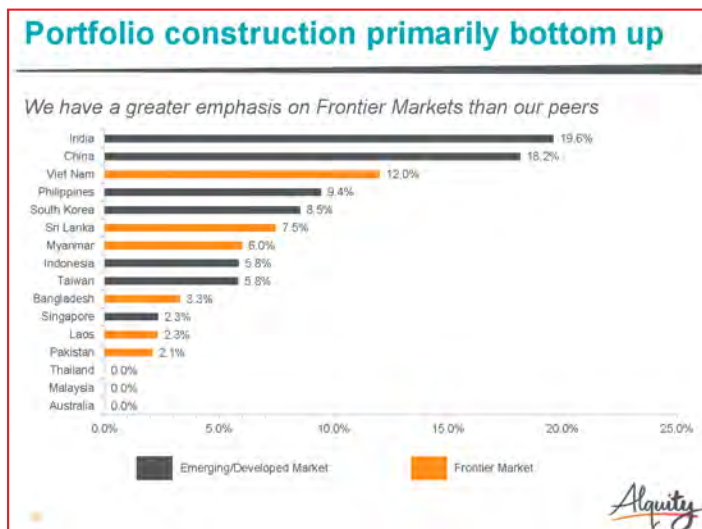
MIKE SELL (Asia and India Fund Manager) nous décrit l'approche ESG qui, en Asie, semble produire des résultats fort attrayants. Deux tendances (démographie et urbanisation et baisse des cours du pétrole) semblent présenter des opportunités d'investissement basées sur la consommation de masse et les pays "réellement" émergents au-delà

de la Chine (tels que l'Inde, le Vietnam, le Sri Lanka, l'Indonésie) qui représentent la majeure partie du portefeuille, en opposition avec la majorité des fonds "émergents" qui investissent en Corée, à Singapour, Taiwan ou bien en Australie! L'allocation par pays du portefeuille d'Alquity est détaillée dans l'infographie ci-après.



L'Afrique représente la surface totale des USA, de la Chine, de l'Europe, de l'Inde et de l'Argentine combinés. C'est un continent riche en ressources naturelles, qui possède près de 90% de la production de platine, 74% de chrome, 60% de diamants et 51% de phosphate. L'autre richesse de l'Afrique est sa population d'un milliard d'habitants, et sa classe émergente des consommateurs, estimée entre 300 et 500 millions de personnes. Ce secteur est d'ailleurs le thème principal du fonds, en plus de l'infrastructure et des télécommunications. En terme de pays, David McIlroy souligne que l'attention des marchés financiers va généralement vers l'Afrique du Sud, alors que des pays comme le Kenya, l'Égypte ou le Nigéria n'attirent qu'une minorité des investissements dirigés vers le continent africain. Dans plusieurs pays africains, il est possible d'investir en appliquant une diversification sectorielle axée sur la consommation: les banques "retail", les télécommunications, la pharma, les médias. En d'autres termes, investir en Afrique ne doit pas être limité aux matières premières, ce que font la plus grande partie des fonds existants. L'approche d'Alquity sur l'Afrique s'est distinguée par une performance supérieure à celle des autres marchés émergents (Alquity Africa Fund +17.6% de 2011 à 2014, contre +4.4% pour le MSCI EM).

Alquity
LIFE CHANGING INVESTMENTS

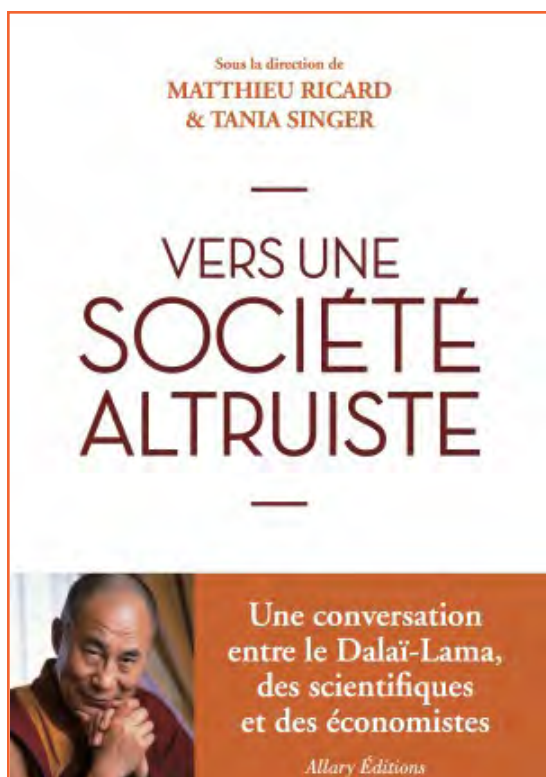


En Inde, la jeune population représente un pool important de consommateurs pour les années à venir. Les niveaux d'urbanisation sont faibles en Chine et en Inde, mais également au Vietnam, Philippines, Bangladesh et Sri Lanka (sans tous les nommer). L'effondrement des prix du pétrole se traduit par un pouvoir d'achat accru pour les consommateurs et la possibilité pour les gouvernements d'accélérer les réformes dans ces pays. En Asie également, les secteurs dominants sont: la consommation de masse, la banque "retail", l'alimentation, etc.

Enfin, un riche débat sous forme de questions-réponses a complété cette conférence sur un thème des plus intéressants à présent et pour le futur!

BOOK REVIEW

Vers une société altruiste, par Matthieu Ricard et Tania Singer



Pouvons-nous rendre nos sociétés plus altruistes? Backcover notes:

Pour répondre à cette question clé pour notre avenir, ce livre réunit, autour du Dalai-lama, des scientifiques, des économistes et des acteurs sociaux de renommée mondiale. Chacun expose, dans son domaine, l'état des connaissances ou les initiatives en cours, puis engage une discussion sur les moyens d'introduire davantage de bienveillance au cœur de nos systèmes économiques et sociaux.

Les récentes découvertes de la psychologie et des neurosciences ont de quoi rendre optimiste: l'être humain n'est pas, par nature, aussi égoïste que nous le pensions. L'altruisme aussi est dans nos gènes. Partout à travers le monde, des initiatives citoyennes rencontrent d'ailleurs un succès grandissant.

Matthieu Ricard est moine bouddhiste et traducteur du Dalai-lama après avoir été chercheur en biologie moléculaire.

Tania Singer est chercheuse en neurosciences, directrice du Département des neurosciences sociales à l'Institut Max Planck de Leipzig.

Créé en 1987, l'**Institut Mind and Life** réunit des scientifiques et des intellectuels autour du Dalai-lama pour dialoguer autour d'un thème donné. Les dernières conférences traduites en français sont: Daniel Goleman, Surmonter les émotions destructrices (*Robert Laffont, 2003*) et Jon Kabat-Zinn et Richard Davidson, L'esprit est son propre médecin (*Les Arènes, 2014*).

* * *

Les destins des peuples inextricablement liés

Dans sa préface, Sa Sainteté le Dalai-lama l'affirme *...par-delà les nations et les continents...*

Pourtant l'économie mondiale contemporaine a creusé un énorme fossé entre les riches et les pauvres, fossé qu'il est urgent de combler. Est-ce un échec économique? Ou faillite spirituelle? ...comme William George l'affirme (*Chapitre 14*) en souhaitant, comme solution possible, un engagement sincère et compassionnel des dirigeants de demain.

Nul doute, il faut réfléchir à une société plus inclusive et à un système économique et financier mondial plus équilibré. Il faudrait s'interroger sur les causes réelles des bulles économiques et financières, sanctionner les comportements malhonnêtes, et ne pas ignorer la relation entre compétition et coopération qui était bien ancrée dans la "théorie économique moderne" de son fondateur "Adam Smith".

En s'interrogeant sur les causes de cet échec économique, il faudrait encourager une gouvernance plus compassionnelle et authentique *...par une nouvelle génération de dirigeants*. Diriger est *"être au service d'autrui et de la société"* alors que, de nos jours, les gouvernants font passer leurs intérêts personnels avant leurs responsabilités envers les organisations et le public.

En ces jours, alors que le Népal a été durement frappé par séismes et avalanches particulièrement destructeurs, emportant plusieurs milliers de vies humaines et laissant la population sans les ressources les plus basiques de survie, notre regard ne doit pas s'en détourner.

Ce livre consacre plusieurs chapitres au lien existant entre altruisme et l'économie, en proposant l'introduction de la pro-socialité dans les systèmes économiques. En d'autres termes, cet ouvrage est une invitation à *"diriger avec l'intellect et le cœur"*. A ce propos, est cité Daniel Coleman qui a introduit la notion de *l'intelligence émotionnelle*.

Tant d'enseignements dans ce beau recueil d'idées utiles à notre société!

CFB

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

The Day Wall Street Changed, by Jason Zweig (WSJ)



Friday, May 1, is the 40th anniversary of what may well have been the most momentous day on Wall Street since the predecessor of the New York Stock Exchange was formed in 1792...

On May Day 1975, fixed-rate commissions were abolished by regulators...

Read more:

<http://blogs.wsj.com/money-beat/2015/04/30/the-day-that-changed-wall-street-forever/>



Cosima F. BARONE
FINARC SA

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

CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

May 22, 2015/Geneva — Orateurs: Bruno Richer (AB INITIO Conseil), Ugo de Grenet (GENERALI Pan Europe), et Christophe Zuchuat de BSI SA, Membre Partenaire du GSCGI

June 26, 2015/Geneva — Orateur: *thb...*, ANALYTIXINSIGHT Inc, NYC. USA

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 MAI 2015

BSI Bank — www.bsibank.com — Partenaire du GSCGI

Banquiers suisses depuis 1873

Un bon conseil en gestion de patrimoine doit s'adapter à votre vie. Voilà pourquoi, chez BSI, nous en considérons chaque aspect.

Le meilleur conseil prend en
considération **essentiellement**
une chose: **tout.**

BSI

www.bsibank.ch

Nous attendons votre visite à Genève, Lausanne et Crans-Montana ou dans l'une de nos autres agences. Lugano | Bellinzone | Chiasso | Locarno | Zurich | Milan | Como | Monaco | Paris | Luxembourg | Nassau | Panama | Singapour | Hong Kong

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by us, and we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.