

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch



Vol. II
N° 17 - Juin 2013

THE CHINESE ARE COMING!

TRAVEL TRENDS AND ASPIRATIONS OF CHINESE OUTBOUND TOURISTS



 willerfunds

EDITORIAL

Asset Management - Pour une stratégie de place en Suisse

Les négociations actuelles sur les conditions-cadres et l'adaptation du secret bancaire suisse obligent la Suisse à repenser son offre de service dans le domaine des services financiers et plusieurs pistes sont évoquées pour faire face aux pressions qui viennent de l'étranger. D'aucuns succombent au pessimisme et voient dans l'annonce de la disparition du secret bancaire et l'arrivée de l'échange automatique d'information la mort du modèle helvétique. Pourtant, la place financière suisse garde des avantages importants par rapport aux places concurrentes et il s'agit d'exploiter nos forces qui font de notre place un endroit de choix pour gérer ou conseiller des patrimoines privés. Ces avantages sont bien connus - neutralité, stabilité politique et réglementaire, sens du service, infrastructure bancaire, etc. - et il serait réducteur de limiter les causes du succès de notre place au seul secret bancaire. La question actuelle est de savoir comment exploiter au mieux nos forces objectives dans un environnement où la protection absolue de la sphère privée n'est plus possible en Suisse?

Une des pistes qui a été évoquée est le développement de nos activités de gestion spécialisée (*Asset Management*) et la construction d'une véritable compétence de création de produits/

contenu dans nos activités de conseil à la clientèle privée et institutionnelle. Ici, force est de constater que la Suisse a pris du retard ces dernières années. Ce retard est d'autant plus dommageable que la Suisse avait une position dominante dans le monde de la gestion globale au milieu du siècle dernier. Alors que dans les années 1960 le crédo de la théorie moderne du portefeuille et son corollaire de diversification internationale se sont diffusés dans le monde institutionnel, les rares endroits où l'on pouvait effectivement trouver une compétence globale étaient l'Ecosse (*il faut se souvenir de la somme importante de grands noms de la gestion basés dans cette partie du monde*), Londres et la Suisse. Dès lors, les premiers fonds de pensions américains qui se sont tournés vers les actifs non-américains ont aussi fait appel à des maisons suisses. Pourtant, très vite le monde anglo-saxon a établi sa dominance sur la gestion institutionnelle et la Suisse s'est concentrée sur le conseil à la clientèle privée, aidée en cela par l'oreiller de paresse que constituait le secret bancaire.



Sommaire:

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

La Suisse doit aujourd'hui regagner une crédibilité dans l'Asset Management. Malgré des efforts importants, il nous manque encore une véritable politique de place au niveau national. Trop souvent les Suisses se tournent encore vers des compétences externes sans nécessairement se poser la question de savoir si nous avons ces mêmes compétences ici en Suisse. C'est d'autant plus dommage que nous sommes parmi les plus gros acheteurs de fonds du monde et que nous pourrions facilement soutenir le développement d'une compétence locale. Nous l'avons par ailleurs déjà fait avec des gérants étrangers. Il faut se souvenir que beaucoup des plus grands noms... *lire la suite en page 9*



Jean KELLER, CEO
Argos Investment Managers S.A.
Membre du GSCGI
www.argos-managers.com -- j.keller@argos-managers.ch

Editeur: GSCGI

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

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

THE CHINESE ARE COMING!



Travel trends and aspirations of Chinese outbound tourists

In 2012, about 70 million Mainland Chinese tourists spent US\$ 102 billion outside of their home base, turning China into the first source of tourism spending in the world, according to the UN World Tourism Organisation. Even more impressive than the figure has been the speed of the surge. In the past two decades, China has been by far the fastest-growing source of outbound tourists.

The two main drivers have been the steep rise in disposable incomes and the relaxation of restrictions on foreign travel. Mainland citizens have been free to visit Hong Kong and Macau since 1983, in tour groups of more than 12 people. In the early 1990s, leisure tourism to destinations such as Singapore, Thailand and Malaysia became possible, under a scheme known as the approved destination status (ADS). However, as late as 2000, businessmen, officials and students still represented the majority of outbound travellers. The ADS scheme has now been extended to 140 countries, but some strict restrictions remain in place. Group tourism remains the rule. Individual travel has been allowed since 2003 to the citizens from certain cities (*Guangzhou, Shanghai, Beijing, mostly*) to visit Hong Kong and Macau, but nowhere else. This allowance has over time been extended to residents of 34 cities representing around 200 million mainland residents, but they are still restricted to the same two destinations.

Another big constraint is available time. Leisure travel is highly concentrated around the three Golden Weeks holidays, which were introduced in 1999: the Spring Festival (*February, in celebration of Chinese New Year*), Labour Day (*1st May*) and National Day (*1st October*). Until about 2005, the labour law stipulated that holidays had to be taken during the Golden Weeks. Since then, paid holidays have been introduced, typically 8 days per year in cities. But, like in Japan, it is often socially and practically difficult to take them in full. As it is and although evolving, China's restrictive holiday system remains a significant deterrent to long haul travel.

Where do they go?

One has to keep things in perspective: overall, tourism remains overwhelmingly domestic. For those travelling abroad, around 70% head for nearby Hong Kong, Macau and Taiwan. These may be overseas trips in a technical sense, but they are akin to domestic travel; these visitors don't really go "abroad" and the average stay is short: around half of mainland visitors to Hong Kong and Macau stay only for the day.

Beyond Greater China, the 10 top ranking destinations in 2011 as reported by China's official statistics (*number of visitors*) were South Korea, Malaysia, Japan, Thailand, the United States, Cambodia, Vietnam, Singapore, Russia and Australia. Europe is further down the list. This statistic however reflects the "first leg" of a foreign trip: further stops are not recorded. This understates the number of visitors to European countries, as trips there involve typically more than the country of first entry.

What do they look for?

When asked about their aspirations when choosing a holiday destination, Chinese travellers to Canada mentioned "Going to a place that is safe and clean" as their most frequent answer. Then came "outstanding scenery and unspoiled nature", "opportunities for doing sports" and "experiencing a different culture". These tourists had chosen Canada so their answers logically reflected the strength of this destination. But all polls show that concern for "safety" and "a clean environment" is important, both for obvious reasons. Shopping may not have been a priority for the Canada-bound travellers, but it seems to be for almost everybody else.

Mainland tourists spend an average of US\$1,500 during a typical stay in Hong Kong with 59% of the money allocated to shopping, 23% to restaurants and 18% to accommodation. In more distant markets, such as the United States, spending by Chinese visitors tends to be far higher. The China Daily mentions an average figure of US\$6,000 per trip to the US, with some significant amounts spent not only on sightseeing or shopping but also on healthcare or real estate.

CONTINUED ON PAGE 4

THE CHINESE ARE COMING!

CONTINUED FROM PAGE 3

Luxury items and aspirations brands are now widely available and advertised in China, but loaded with special taxes. For instance, watches with a value exceeding US\$1,000 bear a 20% tax – on top of customs duties. So big ticket shopping is carefully planned, as savings made on some items may cover the cost of the trip. A recent report stresses that “almost half of mainland tourists consult online platforms (47%) and recommendations from friends & family (48%) when looking for information about Hong Kong”. Word-of-mouth remains the most potent prescription, but there is an increasing engagement with on-line platforms, in particular the lively and candid discussion boards, forums and blogs describing first-hand experience from the users.

Tourism is known to evolve with income thresholds. Foreign tourism really takes off when household income exceeds US\$1,000 per month. The wealthier group of Chinese tourists currently goes on holiday three times per year for an average of eight days, travelling in a group of nine (*study by Hurun, the Chinese equivalent of Forbes*). Seasoned Chinese travellers are increasingly engaged in experience-based activities — *from scuba diving to parasailing to wine tasting to safaris* – but shopping remains currently a key attraction of overseas travel.

Europe and Switzerland

Europe has long been for many on the Mainland their dream international destination, out of reach due to cost and to government travel restrictions. This changed in September 2004, when the majority of European countries were added to the ADS scheme. Britain was included in July 2005 and Switzerland joined in December 2004. From December 2008, the Schengen visa simplified access further for Chinese tourists keen to include Switzerland to their European tour.

Mainland tourists are attracted to Europe's rich history, famous cities, natural beauty, beaches, art museums and fairy tale castles – and of course shopping in Paris, London and Milan, the home places of their favourite branded goods. Most travellers are short of time and into their first trip, so they are currently satisfied to stick to the more traditional tourist activities. However, they can be expected to try new things on their next trips. What would be parasailing in Interlaken if there were no Asian tourists?

Logically, European countries are visited by the comparatively older generation, financially established and having more time to travel to long-haul destinations. The duty-free refund group Global Blue recently noted that Chinese tourists in Europe spend on average EUR813 on tax-free goods per trip. They ac-

counted for about EUR500 million or 25% of the untaxed purchases in France in 2011, despite representing only 1.5% of the foreign visitors to the country. And there is no need to elaborate on the importance and impact of Chinese tourists for the Swiss watch industry.

Should we get ready for 1.3 billion tourists?

Chinese long-haul tourism is barely 10 years old. The curve seen in Japanese tourism over the last 40 years is a useful guide to its likely development. Japanese outbound tourism increased 130 times from 1965 to 2005 at an average growth rate of 12.9%. Just like in China, the drivers included a low starting point, fast rising disposable incomes, currency appreciation and relaxation of travel restrictions.

The impact of the China tourism wave, when it hits, can be seen in Macau and Hong Kong. Macau ranked 6th in the world by tourism income in 2012, at US\$38.5 billion, up from only US\$3.2bn in 2000. Hong Kong was 9th, with an income of US\$31.7bn (*from US\$5.9bn in 2000*). In both cases, additional mainland tourists were the only swing factor. On the same table, Switzerland was 18th, with tourist income having increased from US\$6.6bn in 2000 to US\$16.6bn in 2012.

What to expect next?

Macau, with a resident population of about 400,000, saw 890,000 Mainland tourists arrive during the Chinese New Year holiday week (8-14 February 2013). There is increasing popular resistance to further influx in Hong Kong, with 3-hour queues common at the border crossing and Mainlanders blamed for rising prices. As for Europe, it can easily do with the boost. While income growth will almost mechanically increase the Chinese demand for overseas trip, for competing European destinations, the key will be to understand, maintain and enhance what makes a trip there desirable for a Chinese tourist. Adapting the offer – but not the essence of the experience. Tourism professionals are well known for their ingenuity and nimbleness. Nevertheless, language remains a barrier. Monitoring comments of travellers on China's online blogs and social networks may yield good ideas and important warning signals. A client of on-line travel agent C-Trip recently asked for a trip “to where I won't meet other Chinese”. That may soon become the most difficult request.



willerfunds

Raymond HÈCHE

Advisor to WillerEquity Asia ex-Japan
and Partner, Nivalis Partners Ltd., HongKong

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CAN THE WORLD FINANCIAL SYSTEM BE REFORMED?

Transcript from the INFERENTIAL FOCUS #223 article as of May 27, 2013. Author: Cosima F. BARONE (www.finarc.ch)

One can never assume that having attended once a CIFA Forum, he/she has seen them all! Every year, CIFA has the ability to surprise with (a) the accurate selection of topics to be debated during the event, (b) the distinctive selection of speakers, and (c) the creative angle from which the world of finance should best approach suggested solutions to the problems that is either currently facing or about to face.

Again this year, CIFA -- Convention of Independent Financial Advisors -- gathered in Monaco (April 24-26) for its XIth International Forum around the major question: Can the World Financial System be Reformed? The title alone infers that: (a) the world financial system needs major care, and (b) questions the very feasibility of the most needed reforms provided that they are correctly identified. Confident that the eminent speakers invited to this year's Forum would provide effective insights to guide the world's future, CIFA aligned a vast and ambitious program, therefore, offered to participants. CIFA has been consistent throughout the years, since its foundation over a decade ago in Geneva, in identifying the problems bugging the world finance and in attempting courageously to find solutions.



In his opening speech of the 2013 three-day conference, CIFA's President Mr. Pierre Christodoulidis, began by drawing the audience's attention to the fact that CIFA had asked all the right questions since its inception in 2003.

A glance at the Forums' main topics -- *the most recent are shown in the top-right picture* -- fully highlight that the crises eroding the global financial system have been around for quite some time.

After focusing in 2003 on "What Challenges for Independent Financial Advisers", CIFA's Forum went on with provocative topics, such as "Let's provoke a dialogue with the regulators" in 2005, "Investor's freedom or consumer's protection?" in 2008, "Financial Bubbles and Regulatory Bubbles" in 2010 during



the annual event held in Madrid, Spain, and this year's again very challenging question "Can the World Financial System be Reformed?" in Monaco -- *more information on www.cifango.org*. Through the years, CIFA Forums were held in Geneva (2003 through 2007), Prague (2008), Paris (2009), Madrid (2010) and Monaco since 2011 to present.

For readers not familiar with CIFA, here is some basic information.

CIFA, a non-profit Swiss foundation, was setup in Geneva, Switzerland, in December 2001, aiming to become the ideal contact point for financial advisors and wealth managers, as well as legislators and regulators. With individual investors' needs in mind, CIFA chose to focus on enhancing the basic status (*the very foundations of their independent businesses*) of IFAs around the globe, by promoting the highest professional standards, best-practice rules and ethical rules. These specific goals have been pursued relentlessly by CIFA, which has the highly impressive ability to approach them from several interesting angles through the intelligent selection of renowned international speakers. Each year, I have been pleasantly surprised by the appropriateness of topics discussed, the excellence of presentations and relative roundtable discussions...

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

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

From asset classes to risk classes: a robust approach optimized to current market conditions

During the past years, plenty of documents and articles about the failure of “modern portfolio theory” were published. However most market participants, while rejecting the theory, are not discarding its background and lessons. Aiming of generate positive and conservative performance, a Cartesian process must be put in place; professionals must develop a balanced analysis of basic concepts, and strengthen the framework. Central remains a correct definition of a market participant: the investor.

The current market environment is no longer a safe place, where to put money for the long run. There is no risk-free rate around, since interest rates are close to zero or negative. Central banks' monetary policies destroyed the natural income on capital. It is probably useless to discuss the effectiveness of those policies or the related consequences. It is, however, a fact that, by trusting central bankers' words, we will face a long-lasting period with zero real interest rates and huge liquidity levels. Investing in a diversified (*passive*) fixed-income portfolio is losing appeal; professionals shall rather turn to risk and manage it.

On the equity side, if we consider stocks as a proxy of real world growth, we shall also ask ourselves what kind of perspectives and forecasts would be adequate to this scenario. Market optimism has been legitimate indeed, since the end-of-the-world has been avoided in 2009. However, even with better than expected macroeconomic data (*especially in emerging markets and the US*), world economic growth is capped by debt. We shall get accustomed to an average growth rate lower than in past decades. As a consequence, allocating wealth in equities could be a short or medium term opportunity, but it is not an investment for the long run. Things seem to develop differently in emerging markets. Economic growth started to be robust and financial flows are impressively high. It is, nevertheless, hard to consider the EM stock markets a good proxy for real economic growth in loco. Listed companies are usually either owned or tightly linked to governments, as well as too much correlated with basic materials.

In brief, there are plenty of opportunities nowadays in financial markets, but probably no safe “investments” for the long run. That's why a robust “risk-class-based approach” to financial markets should replace the traditional “investment perspectives” with “opportunity management”.

From the clients' perspective, their needs are, on the contrary, unchanged. Most of our clients are on a defensive mode. They have already accumulated a comfortable wealth and what they expect most is a fair income derived from their portfolio. They want to protect their wealth, in order to transfer it, as intact as possible, to the younger generations. A “classic asset class approach” is no longer able to provide the right solution to these

needs and targets. In this new context, fixed income portfolios have the same risk profile of equity-based ones. Corporate bonds are now strictly correlated with the equity markets, while Treasuries are negatively correlated. The search of reasonable coupon levels leads asset managers to select a higher weight of corporate bonds or funds in their fixed-income portfolios. In order to effectively manage those portfolios for an attractive return, managing risk becomes key. Moreover, securities cannot be aggregated by kind.

What is a risk class approach? Generally speaking, the traditional investment approach was attractive only because it was based on two negatively correlated classes: equities and bonds. Holding bonds in a portfolio was a natural hedge for the equity exposure, and, during recessions or growth periods, funds could flow easily from an asset class to the other. That this is no longer the case. Therefore, the need to define two new classes in order to apply the same approach, although redesigned for the present, and quite different, market conditions. The **first** one would include everything that moves in the same direction of equities (*i.e., in line with world economic growth*). Equities, corporate bonds, carry trade strategies, commodities and commodities-related exchange rates are some examples. The **second** one would include everything else considered to be a natural hedge to the first class. Sovereign (*trustworthy*) long term debt, volatility, virtuous countries' exchange rates. Moreover, time series data are needed in order to define those classes, and considering the different sensitivity to the equity price change is key.

Such an approach has two main advantages. The **first** one is a better definition of the best risk/reward ratio. As an example, being exposed to emerging markets growth could be pursued through equities or bonds. In this environment, the choice between hard or soft currency is a natural consequence of the risk profile we want to replicate; not surprisingly, it is possible that currency non-hedging could be less risky than currency hedging. The **second** advantage is steadier governance of the overall portfolio. Managing short term correlations and market sensitivities is a robust risk management approach, without having to protect bonds portfolios in case of increasing spreads.

This model adjustment allows the manager to concentrate on his job: look for growth, macroeconomic research, search for the best risk/reward ratio. Having achieved the goal to be effectively invested in what we consider the best investment approach of current times, then to deliver attractive annual performance, will be dependent on our ability to read correctly the economy, to avoid black swans and imponderable consequences, that are actually more and more frequent.

JURISTES & FISCALISTES

Les gestionnaires de placements collectifs face au défi du “gap analysis”

BCCC
AVOCATS ATTORNEYS-AT-LAW

Pour réaliser des économies d'échelles et faciliter le suivi opérationnel de leurs relations clients, les gestionnaires de fortune font souvent usage de véhicules de placements étrangers, dont ils sont aussi les gérants (*asset managers*) ou les conseillers (*investment advisors*). Avec l'entrée en vigueur de la LPCC révisée au 1er mars 2013 et la nécessaire transposition de la directive AIFM avant juillet 2013 au sein des Etats membres de l'Union Européenne et des Etats tiers, cette situation n'est désormais plus viable pour de nombreux acteurs, ou du moins pas sans de très notables aménagements. Pour mémoire, la LPCC révisée étend en principe à tous les gérants suisses de placements collectifs, qu'ils soient enregistrés en Suisse ou à l'étranger, l'obligation d'obtenir une autorisation de la part de la FINMA. S'il est vrai qu'en deçà de seuils de *minimis* fixés par la loi et par la directive européenne, les gérants restent encore exempts d'autorisation, ils pourraient ne pas le rester très longtemps si l'on se fonde sur le très probable assujettissement des gérants de fortune à la future loi sur les services financiers actuellement en consultation. Quant à la tentation que pourraient avoir certains de maintenir une sorte de statu quo en intervenant comme *investment advisor* – non-réglémenté – elle n'est plus possible si le gérant reste celui qui prend les décisions d'investissements.

Il revient donc aujourd'hui à de nombreux gérants de répondre sans délais à la très délicate question de la nécessité, respectivement de l'opportunité de franchir le pas de la réglementation. Or, une telle décision repose immanquablement sur un examen coût/opportunité des gérants à effectuer au travers du prisme d'un *gap analysis*, soit l'évaluation des changements structurels, le plus souvent très conséquents, qu'un tel statut requiert. À ce titre, rappelons qu'un gérant de placement collectif suisse doit désormais se doter d'un capital de CHF 200'000.-, respectivement de CHF 500'000.- lorsqu'il gère des placements collectifs étrangers, et de fonds propres correspondant au minimum à un quart des coûts fixes du dernier exercice comptable. Parallèlement, une séparation stricte des fonctions de haute direction, de surveillance et de contrôle est requise. Ainsi la stratégie et le suivi continu des activités incombent à un conseil d'administration composé d'au moins trois membres, dont le tiers doit être indépendant et la majorité ne doit pas exercer la moindre compétence opérationnelle. Quant à la direction, elle doit elle aussi être composée d'au moins trois membres tenus d'avoir leur domicile en un lieu leur permettant d'exercer la gestion effective des affaires et d'en assumer la responsabilité. Enfin, le gérant doit désigner un *risk manager*, un contrôleur interne ainsi qu'un *compliance officer*, tous indépendants de l'opérationnel. Au total, sous réserve de délégation, une société de gestion doit donc se doter d'une structure composée de pas moins de huit personnes distinctes répondant toutes aux exigences de la loi et de la

FINMA et présentant les garanties d'une activité irréprochable. La quantité très importante de microstructures qui composent aujourd'hui ce marché laisse évidemment présager de profonds changements à plus ou moins court terme, notamment sous la forme de rapprochements entre gérants.

À noter que les gérants disposent d'un délai d'annonce à la FINMA au 31 août 2013. Ce délai n'implique toutefois aucune autre obligation immédiate pour les gérants qui décideraient de s'annoncer, leur offrant au contraire un répit «transitoire» très avantageux: en effet, il leur permet d'exercer, provisoirement du moins, une telle activité sans y avoir été formellement autorisés par la FINMA. Ils disposeront alors d'un délai formel au 1er mars 2015 pour déposer une requête formelle d'autorisation d'asset manager et adapter leur organisation aux nouvelles exigences légales et réglementaires. À l'inverse, un défaut d'annonce ne laissera d'autres choix aux gérants que de cesser immédiatement toute activité de gestion de placement collectif, tout en conditionnant toute future velléité d'exercice d'une telle activité à l'octroi préalable sine qua non du sésame de la FINMA. Une précision importante vient toutefois d'être apportée par la FINMA dans sa communication n°48 du 17 mai 2013 sur le champ d'application de ces délais transitoires: tout gestionnaire de placement collectif qui n'exerçait pas une telle activité avant le 1er mars 2013 ne bénéficie pas de ces délais transitoires et doit donc solliciter immédiatement une autorisation avant d'entreprendre cette activité. Quant aux gérants qui l'exerçaient déjà avant le 1er mars 2013, ce répit prudentiel de deux ans ne s'applique qu'aux fonds existants qu'ils gèrent. L'acceptation de nouveaux mandats, pour lesquels une obligation d'assujettissement existe, est en revanche exclue sans agrément préalable de la FINMA. En dépit de ces limitations apportées par la FINMA, dont la légitimité est discutable, à certains égards du moins – elles ne ressortent en effet ni du texte légal ratifié par le parlement fédéral, ni du message du Conseil fédéral, il ne fait guère de doute que la FINMA sera bientôt assaillie d'annonces de la part de gérants désireux de préserver cette faculté pour l'avenir.

Enfin, pour ceux des gérants qui ne seraient pas complètement refroidis par cet exercice d'introspection, les pressions internationales exercées actuellement sur la Suisse, en lien avec l'instauration d'un éventuel échange automatique d'information, de même que le résultat des deux procédures de consultation en cours au niveau fédéral concernant l'extension des obligations de diligence des intermédiaires financiers et la mise en œuvre des nouvelles recommandations du GAFI, sont autant d'éléments supplémentaires qu'il leur reviendra de prendre en compte avant d'entreprendre le chantier de la mise en conformité réglementaire.

MeThomas GOOSSENS, Associé, BCCC Avocats Sàrl, Genève, www.bccc.ch

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Retirez-vous! Cela va faire mal, très mal!

La frénésie haussière des marchés financiers est devenue si enivrante que l'on souhaite croire que les arbres vont monter jusqu'au ciel. Pourtant, bien heureuse la personne capable d'expliquer, voire justifier la succession de records des marchés actions, d'autant plus au regard de l'évolution diamétralement opposée de l'Economie réelle.

Une fois écartés «la croyance et l'espoir», un décryptage des mécanismes alimentant les marchés financiers impose la conclusion que l'objectif rationnel d'investissement ne peut plus être une course effrénée à la seule maximisation des profits, mais au mieux tenter de ne pas perdre ses fonds prochainement lors de la «Grande Correction»!

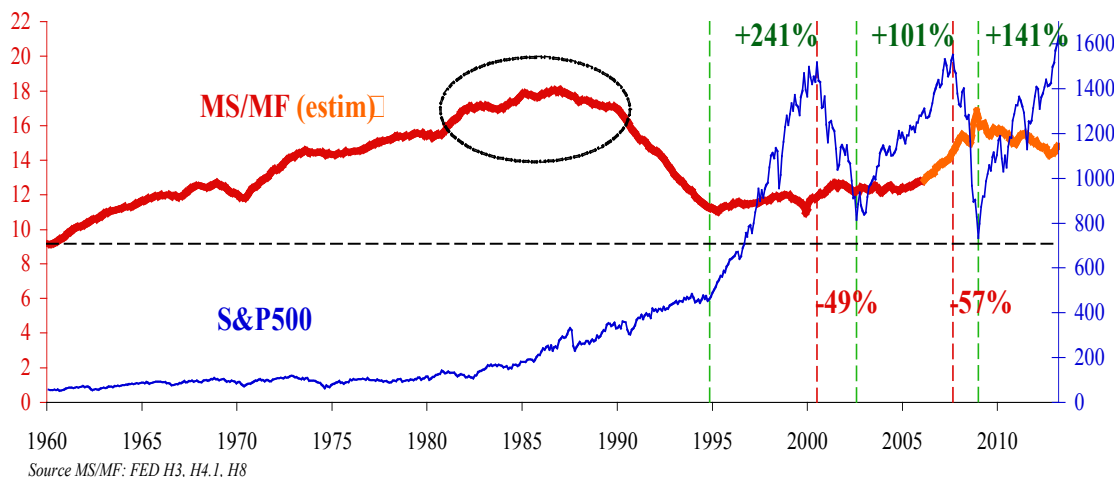
Afin de tenter de préserver ses avoirs, il est urgent de sortir des:

- actions
- emprunts gouvernementaux des pays endettés, dits développés
- devises USD et GBP

Difficile d'être plus simple et clair!

I. Actions

Les marchés actions ont été artificiellement gonflés par la FED qui, en instaurant depuis 1980 d'une politique d'argent bon marché à travers des taux systématiquement trop bas, a offert une forme de «dumping financier» aux entreprises US à la conquête du monde. En place de rééquilibrage macroéconomique par la hausse générale de l'ensemble des prix (*taux d'épargne, d'emprunt, salaires...*), la balance extérieure déficitaire fut plus que compensée par l'attrait des gains phénoménaux générés sur les marchés actions.



Bien que seule la Banque centrale soit autorisée à créer de la monnaie Fiduciaire légale (*pièces et billets*), l'essentiel de la création monétaire est de nature Scripturale sous la forme de simples jeux d'écritures comptables. Réalisée historiquement à travers le mécanisme du crédit, la création monétaire d'un pays est en réalité dans les mains de ses Banques commerciales.



Étant actuellement à la fin d'un cycle de croissance structurelle de l'Economie réelle à long terme d'une durée d'environ 60 ans, les taux obligataires sont à nouveau similaires à ceux prévalant à la fin de la 2^{ème} guerre mondiale proche de zéro, illustrant des niveaux de croissance économique comparables, qui devraient raisonnablement être soutenus par des niveaux de créations monétaires aussi comparables.

Conceptuellement, l'accroissement de la masse monétaire durant les «30 Glorieuses» était légitime, alimentant la croissance de l'économie réelle durant sa première phase d'expansion structurelle. Cependant, cette expansion monétaire reposait sur la condition de la résorption progressive des excédants de liquidités durant la seconde phase de contraction économique débutée en 1980.

L'observation de l'évolution du ratio MS/MF, qui mesure le multiple de la création de Monnaie Scripturale par rapport à la taille de la Monnaie Fiduciaire, confirme l'accroissement progressif de la création monétaire durant la première phase d'un multiple initial inférieur à 9 jusqu'à atteindre 16 en 1980...

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

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

Suite de l'Éditorial de la page 2

... du monde de l'Asset Management ont trouvé leurs premiers actifs à gérer à Genève ou à Zurich.

Beaucoup de raisons poussent à aller regarder par-delà nos frontières: les groupes étrangers ont une notoriété importante, ils sont très efficaces en terme de distribution et ont développé des marques très visibles. Notre culture suisse de sélection tend à favoriser l'avion par rapport au tram pour trouver des gérants de fonds et l'établissement de critères invalidants en terme de taille, longueur de l'expérience du gérant de fonds, etc. *(malgré le fait que la recherche tende à démontrer que ces critères ne sont pas déterminants pour la performance d'un fonds)* rendent particulièrement difficile la qualification d'un gérant suisse, même lorsque celui-ci travaille pour des acteurs de la place déjà bien établis. Finalement, il faut bien reconnaître que les Suisses ont pendant longtemps préféré acheter des fonds étrangers plutôt que de favoriser un concurrent suisse.

Cette attitude bien helvétique rend difficile la création d'une véritable compétence d'Asset Management locale. En effet, alors que les coûts réglementaires ne cessent de croître, il est très difficile de pouvoir démarrer une activité de gestion ex-nihilo depuis la Suisse. Sans une culture de coopération nationale et une industrie de «seeding» suisse visant à encourager le développement de stratégies et de produits ici en Suisse, il restera très difficile de voir émerger une industrie suisse de l'Asset Management crédible au niveau international. Des efforts déjà très importants ont été consentis dans le domaine de la formation (*FAME, Swiss Finance Institute, etc*), mais à quoi servent ces diplômes si leurs détenteurs ne trouvent pas de débouchés à l'intérieur de nos propres frontières? Par ailleurs, nous ne pouvons pas éternellement importer du talent de l'extérieur s'il ne trouve pas chez nous un terrain dans lequel il peut s'enraciner à long terme. En effet, si quelques grands groupes suisses arrivent à attirer chez nous des gestionnaires et des compétences en provenance de l'étranger, ces compétences ne peuvent pas s'implanter à long terme sans une industrie suffisamment diversifiée qui crée la masse critique et le terreau sur lequel semer les graines de l'innovation.

A cet égard, il faut contraster notre position avec celle de nos voisins et plus particulièrement celle de la France. En effet, la France a réussi à développer une très grande offre de produits dans le domaine de l'Asset Management à tel point qu'aujourd'hui, certains grands noms de la gestion institutionnelle sont français. La France a été jusqu'à créer un «fonds de place EMERGENCE» qui vise à soutenir des gestionnaires locaux avec les premiers

fonds nécessaires à la création d'une stratégie spécialisée. Cette politique a eu un véritable succès et a contribué à élever l'industrie française au rang de «talents» d'Europe. A tel point que beaucoup de maisons françaises vendent avec succès leurs fonds à des maisons suisses.

Comment pourrions-nous prétendre gérer des patrimoines privés sur le long terme si nous continuons à aller chercher la véritable source de la performance à l'extérieur?

La solution passe par le développement d'une vaste politique de place en Suisse qui favorise le développement de compétences locales. Cette solution nécessite une adaptation de notre culture et plus de coopération entre les différents acteurs de la place. Il nous faut construire des mécanismes de soutien aux nouvelles compétences qui devraient émerger. Ces compétences ne peuvent se développer sans le parrainage de tous les acteurs en présence.

Il ne s'agit pas ici de favoriser nos propres Asset Managers au détriment de la qualité.

Par contre, la création de performance est un travail au long cours et il est illusoire et défaitiste de penser que nous ne serions pas capables de faire aussi bien que nos voisins avec les mêmes outils. Nos voisins sont mieux organisés que nous pour défendre leurs intérêts et nous ne devrions pas nous gêner pour appliquer les mêmes recettes. Beaucoup de travail a déjà été entrepris pour l'amélioration de nos conditions-cadres et la Suisse se bat pour rester une place financière compétitive.

Cette politique de place qui vise la protection d'une industrie naissante pourrait bien être la dernière pièce qui manque à notre stratégie de l'après secret bancaire.



ARGOS
Managers

Jean KELLER, CEO
Argos Investment Managers S.A.
Membre du GSCGI
www.argos-managers.com -- j.keller@argos-managers.ch

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 10

“When did they repeal the laws of Gravity?”

Ian McAvity, CMT, has been writing his “Deliberations on World Markets” since 1972. Although principally a technical analyst with almost five decades experience in the world of finance, Ian is also a seasoned expert in gold fundamental analysis, the relationship between gold mining and gold bullion, and the historical cycles of the shiny metal.

In his “Deliberations on World Markets” #880 as of May 29, 2013, he wrote:

Quote...** I suspect the FED will be trying various trial balloons as to how they might taper off their \$85/bil/month liquidity injection that is fueling another Wall Street bubble-like market. Last week Bernanke spoke out of both sides of his mouth on the idea (to cite bond guru Bill Gross) and the markets abruptly sold off. The problem is that all the money printing is sloshing around financial markets with very little flowing over to Main Street. Even more troubling to me are reports that some Central Banks (Switzerland, Israel are two I've seen cited recently) have begun to diversify their reserves assets into stock exchange traded index funds. ...**Unquote

“Ian McAvity is one of the founders of Central Fund of Canada in 1983, a \$7 billion fund invested in physical gold and silver, also kept safely in Canada! Ian continues to serve as Lead Director of Central Fund.”

imcavity@yahoo.com

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

Les Conseillers Financiers en Europe

L'autorité de supervision des services britanniques (*Financial Conduct Authorities FCA*) va lancer dans le cours de cette année un examen du marché afin de détecter les conseillers financiers qui tentent de détourner la législation liée à la distribution grand public de produits financiers (*Retail Distribution Review RDR*).

Un haut fonctionnaire de cette instance, qui a remplacé la Financial Services Authorities, a confirmé que cette enquête dénommée «Distorsion of the RDR» (*contournement des RDR*) sera lancée fin août ou début septembre pour analyser des cas où des professionnels violent intentionnellement les règles RDR.

Un des buts recherchés par le FCA est de détecter si des sociétés de conseil implantées dans l'espace économique européen offrent de tels services à des clients locaux, mais en réalité ne suivent pas les règles RDR.

En effet, en Europe, selon les directives du marché unique qui assurent la liberté de mouvement des services et des marchandises entre les pays de l'EEE, les entités de services financiers peuvent offrir leurs services à d'autres marchés de l'EEE aussi longtemps qu'ils ont été agréés et enregistrés comme compatibles avec les règles MIFID et l'Insurance Mediation Directive (IMD) dans leur pays d'origine.

Pierre CHRISTODOULIDIS, Membre du Conseil du GSCGI, p.christo@bluewin.ch

Ce qui nous attend?

Le nombre de plaintes adressées à l'ombudsman des services financiers britanniques a explosé de 45% l'année dernière, passant de 2857 à 4139. Malgré cela, le pourcentage de plaintes liées aux conseils financiers est inférieur à 1% de l'ensemble des plaintes reçues.

Le rapport de l'Ombudsman révèle qu'il a été reçu 508'881 plaintes entre 2012 et mars 2013, contre les 264'375 plaintes l'année précédente, soit une hausse de 92%. Le rapport révèle que 51% de plaintes sont contre les banques, comparé à 70% l'année précédente.

La catégorie de conseils financiers exclut les banques et les agents-liés ainsi que les intermédiaires actifs dans les hypothèques et les ventes de fonds.

Les plaintes concernant les banques se sont accrues de 140%, passant de 157'716 en 2011/2012 à 378'669 pour 2012/2013. Les banques représentent 84% des plaintes sur la protection en assurance personnelle, 69% des plaintes liées aux hypothèques, 30% des plaintes liées à des investissements et 9% des plans de retraite.

Les conseillers financiers, quant à eux, enregistraient 21% des plaintes liées à la planification des retraites, 14% pour les investissements et 2% des dossiers sur hypothèques.

Globalement, l'Ombudsman a dû récompenser des investisseurs dans 49% des cas en 2012, comparé à un taux de 69% pour la période 2011/2012.

«Le fait que les IFAs représentent un si petit pourcentage pour autant qu'il soit satisfaisant n'empêche pas que ceux-ci soient de plus en plus frappés de réglementation plus lourdes».

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Mai 24, 2013/Genève: Japan and Abenomics: Will this time be different?

Tadayasu SUZUKI, C.M.A., Fund Manager, Banque Morval -- www.morval.ch

Mr. Tadayasu SUZUKI began his excellent and extremely in-depth presentation by drawing over the paperboard two simple words in Japanese: view of the atmosphere. It was an interesting way to highlight that the general mood has improved substantially since the end of 2012.

As everybody on the planet knows by now, the catalyst has been "Abenomics" (Nov. 16, 2012), or combining a bold monetary policy (*doubling the monetary base*) with a flexible fiscal policy and a growth strategy! The nation's currency plunged sharply, as a consequence, and equities surged (66% as measured by the TOPIX).

Prime Minister Shinzo Abe's new directions for the Japanese economy, more specifically his commitment to free the country from the deflationary stagnation (*new 2% inflation target*) that has been plaguing the country for almost two decades, have been inspiring the greatly improved overall outlook and investors' expectations.

Even the affluence of foreign tourists, especially from Western nations, surged quite substantially since the Japanese Yen depreciated following the huge "money printing" strategy newly implemented by the central bank (*Bank of Japan - BOJ*). Prime

Minister Shinzo Abe plans to attract about 20 million visitors per year to Japan, which compares with the 10 million foreign tourists expected for the current year.

According to Mr. Tadayasu Suzuki, it is still time to play the current Japanese trend since, even after a 66% gain, the Japanese equities have lagged other market places, such as the S&P500, DAX and the MSCI World.

Natives, he said, have not yet approached in number the domestic equity market. Pension funds as well have currently very little exposure to Japanese equities. Japanese have historically been holding over 55% in cash of their disposable income available for financial investment. To put this figure into a proper perspective, it is worth recalling the 14% of the U.S. and the 36% of the European Union. Comparatively, Japanese have invested into equities only 3.8% against the 14% in the Euro area and the 32% in the United States...



Cosima F. BARONE

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

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

Maggio 28, 2013/Lugano: Distribuzione di fondi - Legge antiriciclaggio e applicazione norme GAFI - Estensione degli obblighi di diligenza in ambito fiscale



Giacomo
GIANELLA
BRP BIZZOZERO
& Partners
www.brpsa.com

Un nuovo interessante incontro su due temi di grande attualità si è tenuto lo scorso 28 maggio a Lugano. Grazie alla preziosa presenza del Lic. Iur. Giacomo Gianella (*BRP Bizzozero & Partners*) e dall'Avvocato Giovanni Molo (*Bolla-Bonzanigo & Cie*) sono state affrontate due tematiche di indubbio interesse per la nostra professione: (1) le modifiche relative al quadro normativo della nuova LICol (*legge sugli investimenti collettivi di capitale*) e le relative implicazioni in ambito "Distribuzione", e (2) la modifica della legge contro il riciclaggio di denaro in relazione, tra le altre cose, alle recenti raccomandazioni GAFI.

La nuova LICol ed i gestori indipendenti

Con chiaro focus sulle reali e concrete implicazioni per un gestore indipendente, Gianella ha esaurientemente presentato novità e implicazioni del nuovo testo di legge. La modifica normativa, una "ventata regolamentare post crisi finanziaria", è chiaramente riconducibile alla volontà di allineamento del quadro nazionale rispetto alla vicina Unione Europea con l'obiettivo di regolamentare maggiormente l'industria finanziaria, garantendo contestualmente...

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



Avv. Giovanni
MOLO
Bolla, Bonzanigo
& Associati
www.bollabonzanigo.ch

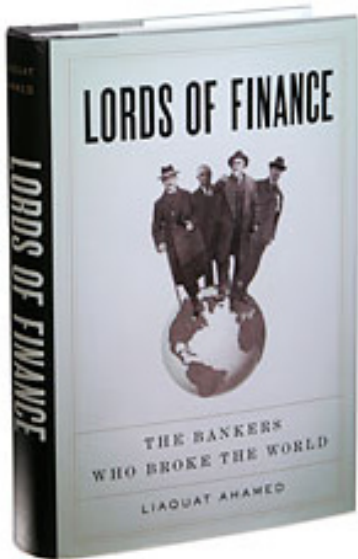
PHOENIX
INVESTMENT MANAGERS

Luca P. COMPARATO
www.phoenixinvest.ch

BOOK REVIEW

Navigating across the ocean of insightful “central banking” books:

Great Depression...



...or the consequences of which reverberated for decades, crippling the future of an entire generation and setting the stage for WWII...

...it was the decisions taken by a small number of central bankers that were the primary cause of the economic meltdown...

...meet the neurotic and enigmatic Montagu Norman of the Bank of England...

...meet the xenophobic and suspicious Emile Moreau of the Banque de France...

...meet the arrogant yet brilliant Hjalmar Schacht of the Reichsbank...

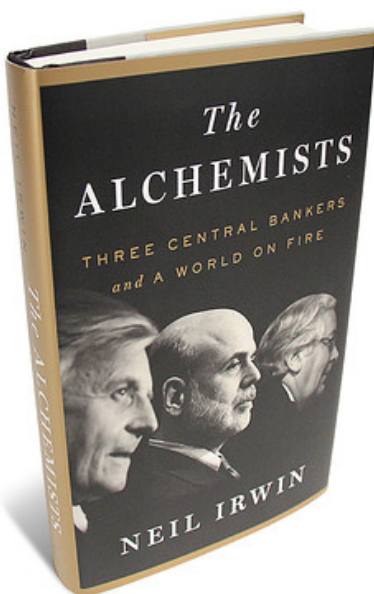
...meet the dynamic Benjamin Strong of the New York Federal Reserve Bank...

The Great Depression and the year 1929 remain the benchmark for true financial mayhem, when the above-mentioned quartet believed they knew best. They had the power, in a legendary phrase, to “crucify mankind upon a cross of gold”, which they finally did.

“Lords of Finance” (*Author: Liaquat Ahamed*) remains a timely and arresting reminder that individuals - *their ambitions, limitations and human nature* - lie at the very heart of global catastrophe.

* * *

Great Recession...



With *The Alchemists -- Three Central Bankers and a World on Fire*, by Neil Irwin -- readers travel from the Age of Greenspan into the present...

...meet the enigmatic Federal Reserve Chairman Ben Bernanke, whose role in shaping the Dodd-Frank financial regulatory regime represents the FED having been empowered of a U.S. legislative role...

...meet the dynamic Bank of England Governor Mervyn King, who entered quantitative easing policy with great nonchalance...

...meet the arrogant “influencer, not decider” former European Central Bank President Jean-Claude Trichet, even though he decidedly entered the political arena by violating the ECB’s mandate and Bylaws when authorizing the purchase of failing European government bonds...

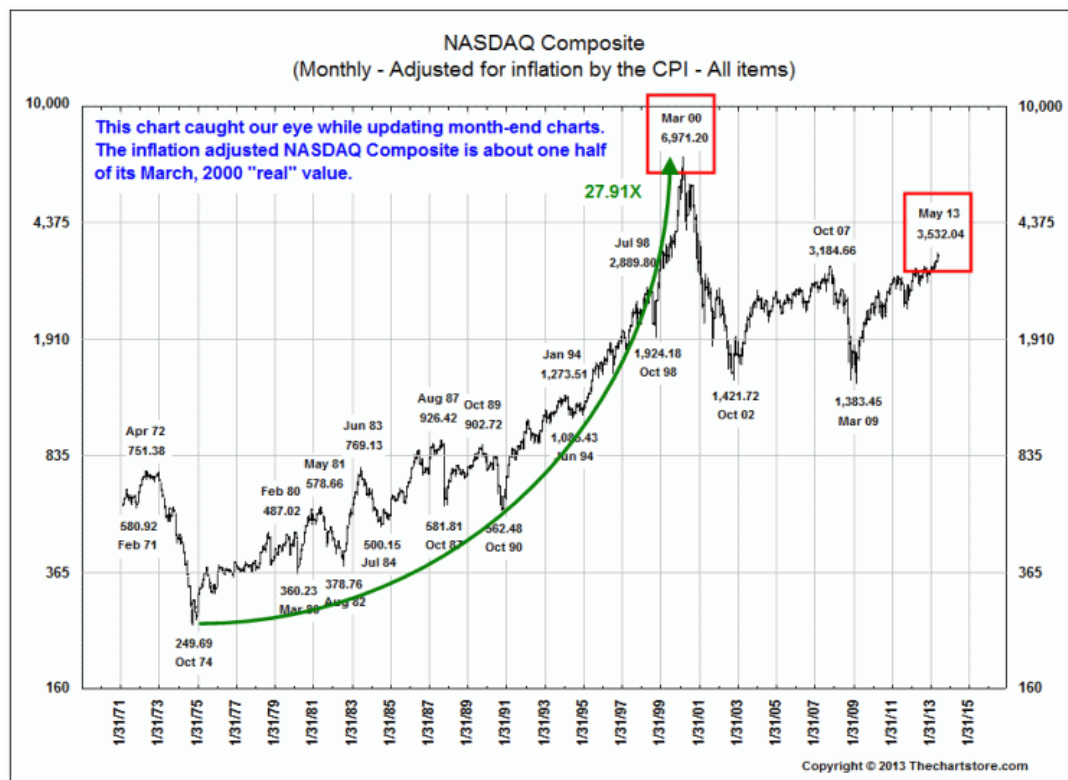
...the fathers of “unorthodox” monetary policy: they collectively swelled their institutions’ balance sheets and took control of national economic policies...

Unfortunately, “The Alchemists” ends up as a largely uncritical defense of the central-bank status quo. The author makes even central bankers appear as superheroes! Interesting reading, indeed.

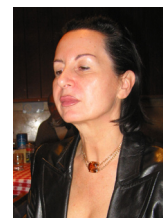
Cosima F. BARONE
Membre du Conseil du GSCGI
FINARC SA -- www.finarc.ch
c.barone@finarc.ch & cfb@gscgi.ch

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

NASDAQ's "real value" leaves still a sour taste ...14 years later...



...despite Benny's
bucks...



Although inspiring investors' enthusiasm since the 2008 crisis, the wall of money, injected by the FED into the financial markets, leaves the NASDAQ's "real value" -- *adjusted for inflation by the CPI All Items* -- at half of its peak value of January 2000!

Historical Graph:

NASDAQ Composite, monthly,
1971-to-present,
courtesy of The Chart Store
www.thechartstore.com

Cosima F. BARONE

FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

Juin 21, 2013/Genève -- Orateur: M. Martin BEINHOF, CFO, Saxo Bank (Suisse) SA, Partenaire du GSCGI

Septembre 20, 2013/Genève -- Orateur: *to be announced* - LODH/E-Merging, Partenaire du GSCGI

Octobre 18, 2013/Genève -- Orateur: Dr. Prof. Xavier OBERSON, Oberson & Associés

Novembre 8, 2013/Genève -- Orateur: *to be announced* - EUROFIN, Membre du GSCGI

Novembre 29, 2013/Genève -- Orateur: Mme Anne HÉRITIER LACHAT, Présidente, FINMA

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.

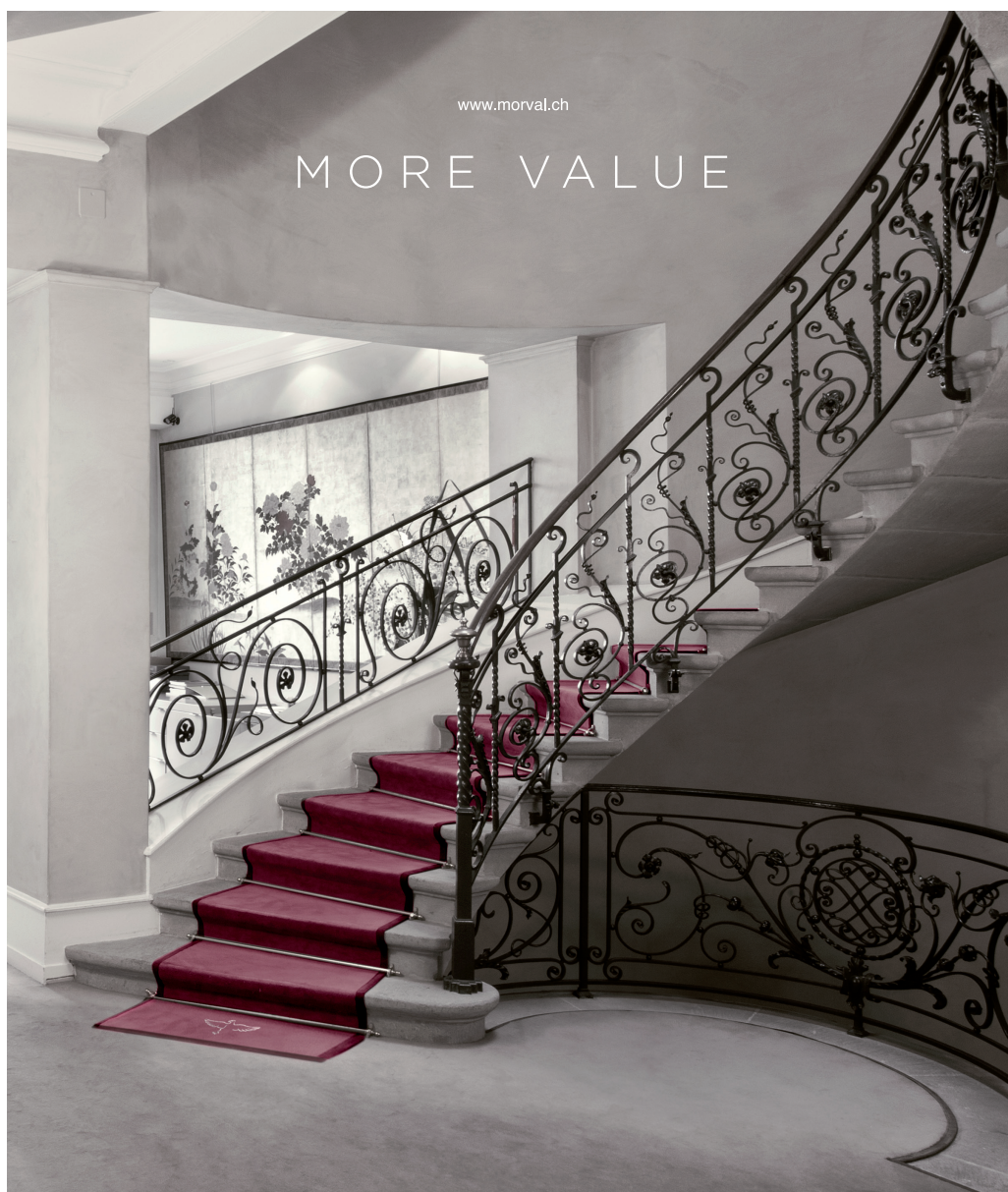
SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL ?

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !

WEALTHGRAM@GSCGI.CH

LE SPONSOR DE JUIN 2013

BANQUE MORVAL - www.banquemorval.com



Geneva Office
Rue Charles-Galland 18
CH - 1206 Geneva
Switzerland
Tel.: +41 22 839 92 00
morval-ge-@morval.ch



Lugano Office
Riva Caccia 1A
CH - 6902 Lugano
Switzerland
Tel.: +41 91 985 23 23
morval@morval.ch

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.