

THE IFA's

Wealth Gram

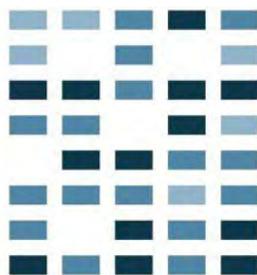
LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. III
N°25 - Février 2014



LES ÉVÉNEMENTS À NE PAS MANQUER POUR RÉUSSIR 2014



FUNDANA

PIONNIER
en 1993

UNE RÉFÉRENCE
aujourd'hui

VOTRE GUIDE
pour demain

SOMMAIRE

3	Editorial	Un Capitalisme Sain Pierre Christodoulidis, Président d'Honneur du GSCGI
4-5	Sponsor de Février 2014	Les événements à ne pas manquer pour réussir 2014 FUNDANA SA, Membre du GSCGI
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... XII ^e Forum de la CIFA, Monaco, 23-25 avril 2014, Programme Préliminaire
8-9	Placements & Techniques de Gestion	Les fonds de microfinance, véhicules d'investissement... Christian Buenzod, Blue Lakes Advisors
10-11	Juristes & Fiscalistes	Obligation d'Inventaire LPCC: constats et incertitudes, BCCC Champ libre pour l'application de FATCA..., deBoccard Conseil
12-13	L'Avis de l'Analyste	Europe: le spectre d'une déflation à la Japonaise? Fabrizio Quirighetti - SYZ & CO Group - www.syzgroup.com
14-15	In Globo	<i>various ...by Philippe Jordan, Pierre Christodoulidis and Cosima F. Barone</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	Jan. 17/Geneva: Saxo Bank's Outrageous Predictions for 2014 Dec. 5/Lugano: Blue Lakes Advisors' Global Market Outlook
18	Book Review	Profiting Without Producing, How Finance Exploits Us All <i>...by Costas Lapavistas</i>
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	Gold Meltdown: is the worst over? Cosima F. Barone - FINARC SA - www.finarc.ch
20	Sponsor de Février 2014	FUNDANA SA – www.fundana.ch

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
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. Franscini 16, CH - 6900 Lugano

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

Un Capitalisme Sain

Quand le système est laissé entre les mains de spéculateurs, à savoir les banques systémiques, sans un contrôle sérieux, des acteurs du marché ont abouti à la «gagabegie».

C'est précisément ce qui s'est produit ces dix dernières années. Le système s'est trouvé sans contrôle, menant à des excès d'émission de papiers sans valeur économique générant, certes, de grosses marges bénéficiaires pour les émetteurs, mais également des risques excessifs pour les consommateurs. Ce processus s'est soldé par des dettes, le chômage et une contraction économique sans précédent. Faut-il pour autant se moquer du capitalisme?

C'est précisément la question pour laquelle nous avons besoin d'un capitalisme «sain». Dans la définition du terme «sain» il faut inclure les notions de croissance réelle, de prospérité et de résistance. Le socialisme d'état, et les systèmes de sécurité sociale qui l'accompagnent, ne peuvent répondre en aucune façon à ces normes. Donc, la seule solution consiste à repenser un capitalisme sain. Comment peut-on adapter le système? Dans l'esprit de la plupart des consommateurs, c'est l'excès de liberté dans les marchés qui provoque de telles faillites. Cette optique est «erronée». Ce n'est pas l'excès de liberté du système, pierre angulaire du capitalisme, mais la distorsion de la notion d'initiative entrepreneuriale par certaines catégories de professionnels de la finance qui faussent le diagnostic.

La première fausse réaction était due à la mauvaise habitude d'Alan Greenspan (*à la tête de la Fed de 1987 à 2006*) qui baissait les taux à chaque signe de problème de l'économie. Les cercles financiers ont été convenus alors qu'en toute circonstance la Fed interviendrait pour sauver la situation. On pouvait dès lors augmenter le risque dans les marchés et multiplier les produits financiers spéculatifs. La peur s'est estompée pour laisser place à une cupidité sans limite. L'équilibre du système était perverti. Les banquiers centraux doivent, certes, être prêts à intervenir durant le cycle économique pour corriger les difficultés temporaires, mais ne doivent en aucun cas par leur action péjorer leur survenance. Ils doivent disposer de l'objectivité et de l'expérience nécessaires et avoir le courage de «crever de tels abcès» en combattant les bulles économiques. Il est clair, sur ce point, que Greenspan, voyant partir tout un pan de production industrielle US, a ponté à l'excès sur l'un des seuls secteurs «non exportables», l'immobilier.

Le deuxième symptôme de la mauvaise évolution du système a été provoqué par la précipitation des décideurs à sauver les banques surendettées à tout prix. Quand une banque est au bord de la faillite les actionnaires perdent leur mise et les détenteurs d'obligations la plus grosse partie de leur investissement sans parler des déposants, qui eux aussi risquent de perdre une grosse

partie de leurs dépôts. A l'exception du cas de Lehman Brothers, peu de financiers ont perdu leur argent.

Un système financier qui fonctionne sainement doit permettre la disparition d'organismes malsains et la naissance de nouveaux. Jusqu'à présent, très peu de responsables de ce désastre économique ont été sévèrement punis. Le message qui en ressort, à savoir que les responsables de tels risques sont immunes aux poursuites, ne fait qu'encourager la prise de risque.

Le troisième symptôme de distorsion pathologique faisait suite aux paris trop nombreux du genre «pair-impair, je gagne» sur lesquels ont pu miser de nombreux banquiers et certains investisseurs. Si tout allait bien, ils gagnaient des montants conséquents; en cas d'effondrement, les contribuables en faisaient les frais. On avait atteint le stade de caricature des marchés libres.

Le quatrième symptôme était lié aux systèmes fiscaux. Ainsi les sociétés peuvent soustraire de leurs bénéfices imposables les coûts de leurs emprunts alors que ce n'est pas le cas des dividendes. La conséquence directe de ce mécanisme a été un effet de levier excessif surtout au niveau des banques (*levier de 68X des fonds propres de Lehman Brothers*). Les banquiers et les entrepreneurs ne devraient jamais oublier que le capitalisme est un système basé sur l'agrément mutuel de certaines règles à ne pas violer.

Le défi consiste à prouver qu'un capitalisme sain peut exister. Mais ceci requiert des changements sur le plan aussi bien structurel que des mentalités, des sacrifices massifs des populations, mais aussi des punitions exemplaires des responsables de tels excès.



Pierre CHRISTODOULIDIS

Président de la CIFA

Président d'Honneur du GSCGI

Membre du Conseil du GSCGI

p.christo@bluewin.ch

LES ÉVÉNEMENTS À NE PAS MANQUER POUR RÉUSSIR 2014



Si les investisseurs n'ont jamais eu autant besoin de nouvelles idées pour générer de la performance, ils ont rarement été autant sollicités par d'autres aspects que ceux de l'investissement. En effet, les changements structurels de la gestion de fortune en Suisse ont pris le devant dans beaucoup d'agendas de gérants indépendants. Les investisseurs institutionnels ne sont pas en reste non plus, puisqu'ils ont eux aussi leurs réformes structurelles à gérer (*recapitalisation, fixation du taux de conversion, primauté de cotisations ou de prestations*).

Et pourtant, les opportunités dans certaines stratégies alternatives abondent. Ayant décrit la stratégie action long/short et ses opportunités dans le Vol I. N°1 de Février 2012, nous souhaitons à présent vous présenter la stratégie "Event-Driven". Celle-ci se trouve au-devant d'années exceptionnelles en termes d'opportunités. Et comme disait Victor Hugo *"il n'y a rien de plus puissant qu'une idée dont le temps est venu"*.

Genèse de la stratégie Event Driven

Les premières transactions de type "Event-Driven" remontent à 1940, lorsque Gus Levy de Goldman Sachs commence le "merger arbitrage". Quarante ans plus tard, pendant la plus grande vague historique de Merger & Acquisition (M&A), Goldman Sachs, grâce à la direction de Bob Rubin, est non seulement un des acteurs principaux mais aussi une pépinière exceptionnelle de futurs talents. Le spin-out le plus fameux est celui de Tom Steyer en 1985 qui crée Farallon Capital et qui réussit à n'avoir aucun mois négatif pendant 7 ans¹! D'autres alumni de l'époque ne sont autres que Franc Brossens de Taconic, Richard Perry de Perry Capital, Eric Mindich d'Eton Park ou Edward Lampert d'ESL. Steyer est aussi un des précurseurs du distressed investing. Une fois la bulle M&A terminée et l'effondrement du marché des junk bonds en 1989, il se rend vite compte que la plupart des sociétés qu'il suivait sont en train de faire faillite. Il observe alors que les vendeurs d'obligations de ces sociétés en faillites sont des vendeurs forcés et que les

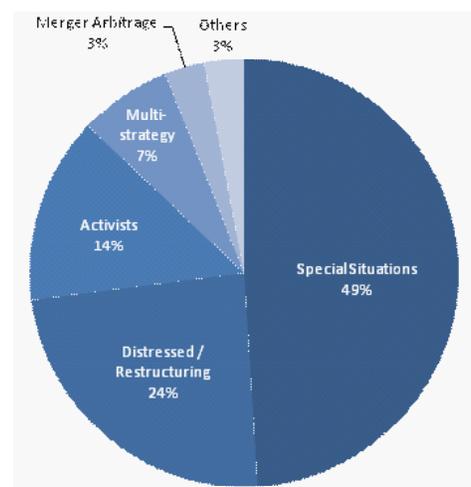
prix de vente sont bien en-dessous de la valeur sous-jacente de ces sociétés. Il commence alors à acheter le papier dont plus personne ne veut. Le "distressed investing" est né.

Event Driven

Les gestionnaires Event Driven recherchent des opportunités générées par des événements intervenant dans la vie d'une entreprise. Ces événements ont typiquement des échéances dans le temps et ont un impact important sur la structure du capital d'une société: une fusion/acquisition ("*M&A*"), une faillite ("*Bankruptcy*"), une liquidation ou un rachat d'actions ("*Share Buyback*"). La stratégie a l'avantage de pouvoir s'adapter aux cycles économiques. En effet, pendant les cycles haussiers les opportunités se trouvent du côté M&A et pendant les cycles baissiers, elles sont plutôt dans les situations de sociétés en phase de faillite et qui cherchent des repreneurs.

Selon Hedge Fund Research (HFR), la stratégie était en hausse en 2013 de +12.5% (*HFR Event Driven en USD*), a annualisé +12% depuis le lancement de l'indice en 1990, représente 13% de l'univers des hedge funds (*en nombre de gérants*) et regroupe \$650Mia d'actifs sous gestion — le plus haut historique des 20 dernières années.

Toujours selon HFR, le graphique ci-dessous montre la répartition entre les sous-stratégies.



¹ Ce sera aussi le premier hedge fund qui réussira à convaincre David Swensen du Yale Endowment d'investir dans un hedge fund.

CONTINUED ON PAGE 5

LES ÉVÉNEMENTS À NE PAS MANQUER POUR RÉUSSIR 2014

CONTINUED FROM PAGE 4

La transaction classique de l'Event Driven

La transaction classique émane des M&A et se nomme "merger arbitrage" ou "risk arbitrage". Le positionnement typique est d'acheter les titres de la société qui se fait racheter dans le but de capturer l'écart ("*spread*") entre le prix annoncé par l'acquéreur (par exemple \$42) et le prix auquel traite la cible sur le marché (par exemple \$40)². Une fois que la fusion est approuvée par les actionnaires et les régulateurs quelques mois plus tard, l'écart disparaît. Afin de se couvrir contre les risques de marché, l'investisseur peut aussi vendre les titres de la société qui fait le rachat si la transaction est basée sur un échange d'actions. L'avantage principal de cette transaction est de générer un rendement (\$2/\$40, soit 5%) en quelques mois qui n'est pas corrélé au marché. En effet, si le marché monte ou baisse de 10%, cela n'aura aucune incidence sur la transaction puisque la fusion peut tout de même avoir lieu même si le marché bouge de plus ou moins 10%. Bien sûr, si le marché s'effondre comme en 1987 ou en 2008, les deux parties peuvent annuler leur intention de fusionner soit à cause de considérations stratégiques soit à cause de l'incertitude de pouvoir obtenir le financement pour une telle transaction³. Mais hormis ces situations rares, cette stratégie a permis depuis janvier 1990 de générer un rendement attractif de 8.4% par année avec une corrélation de 0.5% au S&P 500.

Où se trouvent les opportunités

Comme évoqué ci-dessus, un des avantages de la stratégie est de pouvoir s'adapter aux cycles économiques et de toujours pouvoir trouver des opportunités.

Pour bien comprendre le potentiel de la stratégie pour les années à venir, il est important de rappeler le contexte dans lequel opèrent les entreprises, notamment aux Etats-Unis. En effet, les sociétés américaines ayant déjà effectué une extrême

compression de leurs coûts ces dernières années et l'économie US n'affichant qu'une faible croissance (3% contre un *trend historique de 5%*), une des dernières possibilités pour faire croître les bénéfices passe par des fusions/acquisitions ou des rachats d'actions, deux opérations Event Driven!

Si l'environnement pour le "**merger arbitrage**" n'est pas des plus facile⁴, il est encore possible de trouver des transactions offrant des rendements intéressants. C'est le cas notamment des transactions complexes ou des situations de surenchère d'offres d'achat. La décision en 2013 de Verizon Communications d'acquérir pour \$130Mia Cell co de Vodafone illustre bien ce cas de figure. Au vu de la complexité de la transaction, de la structure cross-border des entités et de l'incertitude de la valeur du stub de Vodafone, le spread a été de 10%, soit 27% annualisé!

Beaucoup d'actionnaires ont été déçus par le manque d'actions stratégiques de nombreux CEOs qui disposaient de montants de cash importants en trésorerie. Ils ont alors décidé de prendre les choses en main et de devenir actifs sur le conseil d'administration et le management de ces entreprises. Cette stratégie dite "**activist**", est revenue en force l'année passée. Les acteurs les plus connus dans ce domaine sont Carl Icahn de Icahn Enterprises,

Daniel Loeb de Thirdpoint, Bill Ackman de Pershing Square ou Barry Rosenstein de Jana Partners. Si la presse a surtout fait écho de Herbalife l'année passée, la réalité est que la plupart des activistes obtiennent des arrangements avant de soumettre leur plan au vote des actionnaires et que dans la majorité des cas, le vote de ces derniers leur est favorable⁵...



FUNDANA

*Cet article est disponible en version
intégrale sur le website
www.gscgi.ch*

Cédric KOHLER
FUNDANA SA
www.fundana.ch
cedric.kohler@fundana.ch

² Le positionnement atypique est de faire l'inverse ou «to Chinese a deal» pariant essentiellement que la fusion ne se fera pas.

³ Pendant la crise de 2008, plusieurs transactions n'ont pu avoir lieu car le marché du crédit avait cessé de fonctionner.

⁴ Le nombre de transactions globales est en forte diminution (-30% par rapport au cycle de pre-2008), les transactions sont, en moyenne, plus petites (\$5Mia contre \$15Mia) et les spreads sont très serrés puisque par exemple plus de la moitié des deals en décembre 2013 affichait un spread entre 0% et 5% pour une moyenne de 4%.

⁵ Selon, Institutional Shareholder Services 68% des proxy fights de l'année passée ont été approuvés.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF's Chairman of the Board, Vincent J. Derudder, informs...



VINCENT J. DERUDDER
FECIF's

Chairman of the Board

www.fecif.org

FECIF NewsFlash 04/2014: ESAs: Update on MiFID II and IMD II

Executive Summary

On January 22nd the ECON Committee adopted Werner Langen's report on Insurance Mediation with 37 votes in favour, 4 against and 2 abstentions. The Committee decided to refer the file to the plenary - without entering into negotiations before - to give the Parliaments' negotiators a strong mandate before trilogues. The text will be voted by the plenary session on February 25th. EU institutions want to ensure that MiFID II and IMD II are consistent regarding the distinction between insurance and purely investment products.

Analysis

The rules for the distribution of the insurance products in the EU, including the same level of protection and comparable standards for the consumers, have been approved by a large majority. Moreover, the text defines the general information that should be given to consumers before signing the insurance contract and the rules for selling packaged insurance products.

Amended rules are expected to bring in more harmonisation and similar information requirements as well level playing field between the insurance companies and insurance distributors:

- **Scope and registration:** the draft text sets the rules for insurance and reinsurance distributors in the EU with some exemptions, when for example the insurance is complementary to the supply of goods or services and covers the risk of damage or theft. The insurance distributors should be registered with a competent authority in their home Member State, an online registration system consisting of a single registration form should be provided by Member States. The companies that are currently registered would not be required to register again.
- **Information and transparency:** all information including marketing communication addressed to the customers would have to be fair and not misleading, marketing communication would have to be always clearly defined as such. The identity and the contact to the insurance seller should be clear. The standardised information in a plain language regarding, among others, the type of insurance, obligations under the contract, risks insured and risks excluded and the means of payments and premiums, should be provided before signing the contract. Any information about a conflict of interests should be disclosed to a customer. Moreover, Member States may require an insurance seller to disclose remuneration, fees, commissions and non-monetary benefits.
- **Tying and bundling:** when insurance is offered with another services or products as a part of a package a buyer should be offered the possibility to buy its different components jointly or separately together with the premium, pricing and risk information for each of the components. The package of the insurance products should also meet the needs and demands of the consumer.

FECIF's NewsFlash 04 is introduced by:

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

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



The GSCGI
is a
Board member
of FECIF

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

XII^{ème} Forum International de la CIFA, Monaco, 23-25 avril 2014



**PROGRAMME PRELIMINAIRE
XII^{ème} FORUM INTERNATIONAL DE LA CIFA
MONACO, 23-25 AVRIL 2014**



**REGISTRATION FORM
XIIth INTERNATIONAL CIFA FORUM
MONACO, 23-25 APRIL 2014**

**LES NOUVEAUX PARADIGMES
DES GESTIONNAIRES DE PATRIMOINE**

Liberté, régulation, transparence, impôts, état de droit, expropriation, sphère privée et bien plus !

Mercredi 23 avril

15:00 Cérémonie d'ouverture

16:00 Table ronde ECOSOC composée de Hauts Représentants des Nations Unies et de la Société Civile:
Régler les problèmes existants et nouveaux afin de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement en 2015 et de préserver par la suite les acquis du développement.

17:30 Protection de la sphère privée, lutte contre le terrorisme et surveillance internet: Comment réconcilier ces priorités?

- Lutte contre le terrorisme / Est-ce que les efforts concernant la sécurité et la lutte contre le terrorisme entraîne la destruction totale de la sphère privée, de la liberté publique et des libertés économiques?

- La protection de la sphère privée est-elle compatible avec internet?

- Incertitudes concernant la possession de données sur internet: Possession consommateurs/individuels ou possession banque/société?

Intervenants confirmés:

Hans Geiger, Professeur émérite, Université de Zurich, Suisse
Raegan MacDonald, Analyste principale des politiques, Access, Bruxelles, Belgique

18:15 Fin de la première journée

19:30 Cocktail

15:00 THEME 3

Economie libérale et fiscalité: deux notions incompatibles?

- Que dissimule la lutte contre l'évasion fiscale? Quels sont les vrais enjeux (non fiscaux) de la lutte contre les paradis fiscaux et la fraude fiscale (contrôle des mouvements de capitaux, atteintes aux libertés économiques individuelles et sphère privée; tentative des USA de s'approprier la gestion des fonds offshore aux USA, concurrence avec les autres places comme la Suisse; deux poids deux mesures)?
- Un Etat fiscal mondial est-il compatible avec la préservation des libertés économiques de l'investisseur et de l'épargnant?
- Economie globalisée et fiscalités nationales: quels seraient les principes et les assiettes taxables d'une fiscalité juste, efficace, incitative (bonne rémunération du risque) du travail et du capital et de leurs rémunérations?

Intervenants confirmés:

Daniel Mitchell, Chercheur principal, Cato Institute, Washington, USA
William K. Black, Criminologue spécialisé dans les crimes de col blanc et ancien régulateur financier; Professeur associé en économie et droit à l'Université du Missouri, Kansas City, USA
Vincent Bénard, Ancien Président de l'Institut Hayek à Bruxelles, Senior Analyste de l'Institut Turgot, Paris, France
Lord Daniel Brennan, Co-président du conseil consultatif, Global Financial Integrity, Washington, Etats-Unis

16:30 Pause Café

17:00 Pause Café

Judi 24 avril

9:00 THEME 1

Croissance mondiale: Comment et quand va-t-elle reprendre? Quels sont les moteurs de la croissance? Quels seront les moteurs pour la relance?

- Shale revolution aux Etats-Unis
- NBIC: nouvelle vague d'innovations technologiques (Nano Bio Information Communication)
- Croissance verte
- Afrique

Intervenant confirmé:

Pierre-André Jouvret, Professeur des Universités en Economie Economiques, Directeur scientifique de la Chaire Economie du Climat, Paris

10:30 Pause Café

INFORMATION AND REGISTRATION

CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)
Rue du Vieux-College 3
P.O. Box 3255, 1211 Geneva 3
Tel: +33 9 82 46 34 66
Fax: +41 22 786 34 35
Mob: +33 6 80 65 95 23
Email: alaugier@cifango.org
www.cifango.org

REGISTRATION POLICY AND PAYMENT

When your registration form is received, your credit card will be charged for your registration fees and an invoice will be sent to you by Aureo Laugier EURL, in charge of the management of the CIFA Forum. Substitutions within the same company are accepted with CIFA's agreement.

FEES (VAT INCLUDED)

Forum 23-24-25 April	1,500 €
Forum 23 & 24 April	1,200 €
Forum 25 April	300 €

Active members of partner associations: 50% discount

The donors dinner of April 24th will be reserved for the donors and their guests.

REFUND POLICY

A cancellation fee of 50% of the invoiced amount applies for all cancellations. No refunds for any cancellation received after 31 March 2014.

HOTEL RESERVATIONS

CIFA has arranged for group rate bookings of rooms at preferential prices.

CONGRESS' DATES AND VENUE

Wednesday 23, Thursday 24 and Friday 25 April 2014
Hôtel Hermitage, Square Beaumarchais
98000 Monaco
Tel: + 377 98 06 40 00

CIFA reserves the right to change the programme or the hotel reservation if, despite their best efforts, circumstances force them to do so.

Are you an active member of one of CIFA's partner associations? Yes No

If yes, which one?

Last name _____ First name _____

Function _____ Company _____

Address _____

Postal Code _____ City _____ Country _____

Tel. _____ Fax _____ E-mail _____

Date _____ Signature _____

YES I wish to register for the XIIth International Forum of the Convention of Independent Financial Advisors (CIFA) and I choose:

Forum 23-24-25 April Forum 23 & 24 April Forum 25 April

ACCOMMODATION

Hôtel Hermitage	
Room Classic Single breakfast included per night	230 €
Room Classic Double breakfast included per night	255 €
Suites (price communicated on request)	

To make your hotel reservation at the Hôtel Hermitage, please click the link below:

<http://cifa2014.resa.sbm.mc>

After 23 March 2014, reservations will be made subject to availability and current prices. After 23 March 2014, it will not be possible to cancel your reservation.

I do not need a Hotel reservation.

PAYMENT

Your credit card number and expiration date must be given as a warranty of payment. I wish to pay by: Credit card Bank Transfer
Credit card payments will be debited immediately upon receipt of card details.

PAYMENT BY CREDIT CARD

Mastercard VISA AMEX

Card No _____ Expiry Date _____

Name of card holder _____

Address of AMEX card holder _____

www.cifango.org

*La CIFA accorde
une réduction de 50%
aux membres du GSCGI.*

*CIFA grants a 50% discount to SAIFA's
members.*

*Registration & Contact:
alaugier@cifango.org*



**CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS**
A Non-Profit Foundation

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

www.cifango.org

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Les fonds de microfinance, véhicules d'investissement décorrelés pour capter la croissance des marchés émergents

Opportunités et contraintes d'investissement dans les marchés frontières

Si le thème des marchés émergents (ME) garde tout son sens aujourd'hui, et plus que jamais après deux ans de sous-performance face aux marchés développés, la sélectivité et un choix judicieux des vecteurs d'investissement sont indispensables.

Le sous-ensemble des ME que constituent les «marchés frontières», où se concentrent les activités de microfinance, est particulièrement intéressant, dans la mesure où la forte croissance de leur économie en fera la prochaine génération de marchés émergents. Le FMI prévoit une accélération de la croissance moyenne du PIB des 15 principaux marchés de la microfinance à 6,2% en 2014. La structure démographique de ces pays soutient fortement la croissance, pour autant, bien sûr, que qu'un crédit adapté à leurs besoins soit accessible aux micro-entrepreneurs qui constituent leur tissu économique.

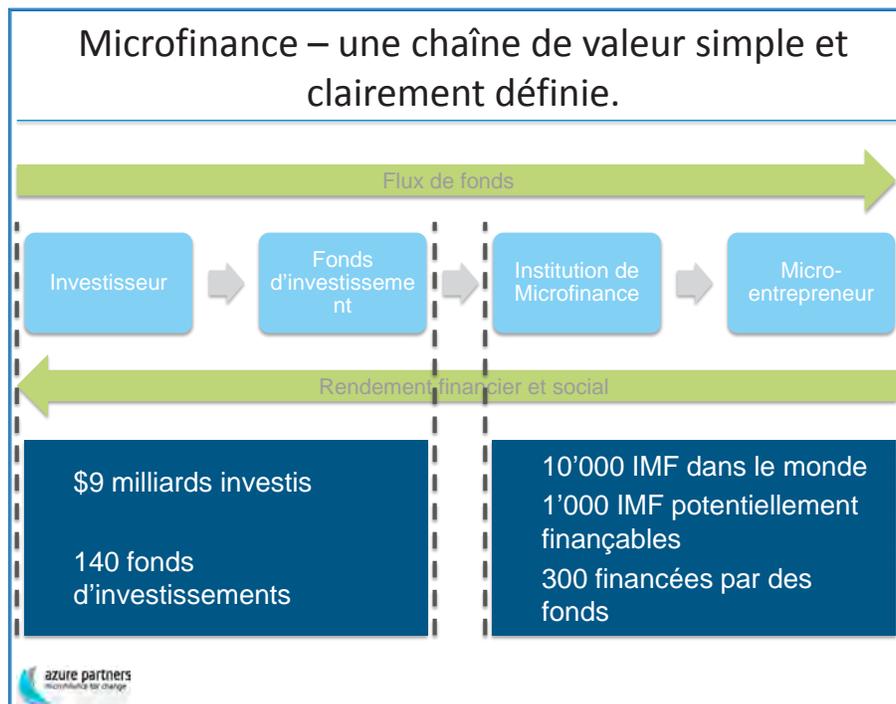
Néanmoins, les indices MSCI Frontier Markets tendent à avoir des concentrations régionales et sectorielles importantes. Les secteurs des matières premières et de l'énergie sont prépondérants et les performances de ces marchés sont partiellement tributaires du supercycle des matières premières. Quelques très grandes sociétés constituent l'essentiel de ces places boursières.

Investir dans l'économie réelle

Il est donc judicieux qu'un investissement dit «frontière» se concentre sur les moteurs et la dynamique de la croissance économique plutôt que sur les pondérations mécaniques des indices de référence. A cet égard, le moteur le plus puissant

pour le développement de ces économies émergentes est la création d'une infrastructure bancaire saine, solide, inclusive et durable, aussi indispensable que l'infrastructure du transport et de l'énergie.

C'est exactement le rôle joué par les institutions de microfinance, qui sont des organismes offrant des services financiers à des personnes à faible revenu n'ayant pas accès au secteur bancaire formel, pour développer leurs activités économiques. Cette réponse à une demande quasi vitale constitue le véritable impact de la microfinance.



Un investissement dans ce secteur, que ce soit dans de la dette ou du capital, procure ainsi un accès direct à l'économie réelle de pays en forte croissance, et permet de profiter du potentiel économique d'une région tout en se dissociant des fluctuations boursières.

Caractéristiques de la microfinance

La microfinance n'est pas, en réalité, un instrument de lutte contre la pauvreté, mais bien une composante essentielle du développement économique.

Il s'agit d'un service bancaire en tant que tel, incluant des dizaines de millions de clients. Le microcrédit favorise la création à large échelle d'activités génératrices de revenu, crée des emplois, et constitue un puissant instrument d'émancipation en permettant aux micro-entrepreneurs — *en particulier aux femmes* — de devenir des agents économiques à part entière. On estime à 1,5 milliards le nombre de clients potentiels (*ils sont actuellement environ 180 millions, répartis dans 60 pays émergents et frontières*).

Avec le temps, la microfinance s'est élargie pour inclure une gamme de services beaucoup plus étendue que le seul crédit.

...cont'd on page 9

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Les fonds de microfinance, véhicules d'investissement décorrelés pour capter la croissance des marchés émergents

...cont'd from page 8

L'épargne, la micro-assurance, le trafic des paiements, sont aussi des services financiers de proximité indispensables au développement économique de populations qui n'avaient, dans leur grande majorité, aucun accès à ces vecteurs de bien-être et de sécurité. Il faut noter que l'adoption de nouvelles technologies (*téléphones mobiles*), a clairement contribué, en facilitant les transactions monétaires, au très fort taux de croissance en Afrique de la microfinance.

Les fonds de microfinance: un rendement stable et un fort impact social

Les fonds de microfinance procurent à l'investisseur des rendements financiers stables et positifs, tout en contribuant à l'amélioration de la situation des populations les plus modestes dans des pays à forte croissance.

Parmi les fournisseurs de capitaux privés aux Institutions de Microfinance (IMFs), la société genevoise BlueOrchard, pionnière du secteur, a ouvert la voie à d'autres sociétés financières, souvent suisses (*la part de marché de la Suisse se situe autour de 40%*) qui ont chacune leur particularité.

Celle d'Azure Partners, par exemple, dont les fondateurs ont largement contribué au développement de BlueOrchard, est d'être un intégrateur de fonds spécialisés (*régionaux*). Une sélection rigoureuse de gérants de fonds de microfinances, actifs dans des pays ou des régions dont ils maîtrisent parfaitement le risque grâce à leur présence locale, permet aux fonds d'Azure d'offrir une diversification optimale (*197 IMF dans 53 pays*).

Parmi les différentes approches d'investissement des fonds de microfinance, on peut distinguer les prêts aux IMFs (*en direct ou par le biais d'autres fonds, en USD ou en devises locales*), et le capital-développement.

Certains fonds, comme Azure Global Microfinance Fund, allouent 80% de leur fortune en prêts et 20% en capital, de manière à assurer une liquidité mensuelle tout en augmentant le rendement du fonds.

Dette

Que les prêts aux IMFs soient en USD ou en monnaies locales, ils ont bien résisté à la récente correction des obligations «high yield» des pays émergents. Les monnaies frontières ne sont pas tributaires des «hot money flows» et ne connaissent pas les problèmes de déficits des comptes courants du Brésil, de la Turquie, de l'Inde, de l'Indonésie ou de l'Afrique du Sud. La volatilité d'un panier de monnaies frontières optimisé se situe

au-dessous de 4%, ce qui est bien inférieur à la volatilité des monnaies émergentes traditionnelles.

Des produits constitués de prêts non couverts à des IMFs de première qualité assurent un rendement supérieur (*8 à 10% annuel sur 3 ans*) et permettent une exposition à des devises qui sont parfois difficilement accessibles via d'autres actifs.

Capital

Quant aux investissements dans le capital des IMFs, ils constituent une voie privilégiée pour participer à la remarquable croissance de la microfinance en Asie, en Afrique ou en Amérique latine.

Plutôt qu'un investissement boursier dans de grandes sociétés matures dont la corrélation avec les marchés développés ne cesse d'augmenter, il donne l'opportunité d'acquérir à des valorisations très favorables des sociétés financières à forte croissance et au bilan solide (*levier généralement inférieur à 4*). Celles-ci deviendront, les plus fortes d'entre elles (*l'univers d'investissement est constitué de 500 IMFs sur les 10'000 existantes*), les banques de demain.

Conclusion

En conclusion, un investissement dans des fonds de microfinance allie diversification dans des marchés éloignés des zones de tensions de l'économie mondiale, régularité de la performance, participation à la croissance de l'économie réelle de pays frontières extrêmement dynamiques, décorrélation avec les marchés financiers et, de surcroît, un fort impact social.



Christian BUENZOD
Responsible Impact Finance
BLUE LAKES ADVISORS
www.bluelakesadvisors.com
christian.buenzod@bluelakesadvisors.com

Obligation d'inventaire LPCC: constats et incertitudes

BCCC
AVOCATS ATTORNEYS-AT-LAW



Thomas GOOSSENS
Associé
BCCC Avocats Sàrl
Genève - Lausanne
goossens@bccc.ch
www.bccc.ch

Le 1er janvier 2014, un nouvel **article 24 al. 3 LPCC** est entré en vigueur. Le législateur a voulu que les titulaires d'une autorisation au sens de la LPCC, ainsi que les tiers auxquels ils ont recours pour la distribution de placements collectifs, fassent l'inventaire écrit des besoins du client et des raisons les motivant à recommander l'acquisition d'une part d'un placement collectif. La loi prévoit également qu'ils remettent ensuite au client une copie de cet inventaire dans une sorte de mise en œuvre par anticipation des règles de *suitability* découlant de la directive européenne MIFID.

Ce nouvel alinéa avait été voté dans les derniers instants des débats parlementaires d'automne 2012, si bien qu'il n'avait pas figuré dans le message du Conseil fédéral relatif à la révision de la LPCC ni fait partie du premier paquet de règles entré en vigueur cette année. Un nouvel **article 34a OPCC** vient encore s'y ajouter pour préciser que **l'obligation d'inventaire ne s'applique qu'aux opérations de «distribution» au sens de la loi.**

Ne sont donc pas soumis à cette obligation d'inventaire, la mise à disposition d'informations (1) si elle s'adresse exclusivement à des intermédiaires financiers soumis à une surveillance prudentielle, (2) si elle résulte d'une *reverse sollicitation* ou (3) d'un mandat écrit de gestion ou de conseil à titre onéreux conclu, par exemple, avec une banque ou un gérant de fortune indépendant.

A contrario, ne peuvent donc être considérées comme de la «distribution» - et partant, théoriquement, faire l'objet d'une éventuelle obligation d'inventaire - que (i) l'activité de promotion dirigée vers un intermédiaire non surveillé, ainsi que (ii) celle dirigée vers un investisseur, soit sans sollicitation préalable de sa part dans le cadre d'un rapport *execution only*, soit dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil ne répondant pas aux critères formels fixés par les articles 3 LPCC/OPCC.

Un premier constat s'impose donc: les cas dans lesquels cette obligation d'inventaire pourrait s'appliquer sont relativement limités. Les gérants indépendants ne devraient dès lors avoir à s'en préoccuper que de façon marginale.

Ceci est d'autant plus vrai que ce nouveau dispositif vient d'être **complété par l'ASB dans des directives** reconnues par la FINMA comme standard minimal le 14 novembre dernier. Ainsi, les directives ASB précisent que l'obligation d'inventaire ne s'applique qu'en cas de **recommandation personnelle d'achat** de placements collectifs fournie à un client dans le cadre d'un conseil individualisé. Bien qu'aucun de ces termes ne soient formellement définis par la loi ou ces directives ASB, la fourniture d'une liste de recommandations remise indistinctement à tout ou partie de sa clientèle ne devrait pas engendrer d'obligation d'inventaire. Une telle obligation est également exclue en cas de conseil visant la conservation ou la vente d'un placement collectif. En revanche, elle s'applique même si le conseil donné ne devait pas être suivi par le client, ce qui nous semble excessif.

Quant au contenu de l'inventaire, les directives de l'ASB reprennent, sans plus de précisions, les exigences fixées par la loi, à savoir qu'il doit faire mention des informations collectées sur les objectifs de placement du client, de son profil de risque ainsi que des motifs de la recommandation.

C'est en revanche sur la **forme de cet inventaire** que les directives ASB s'avèrent plus prolixes. Celui-ci doit ainsi être rédigé, au choix du distributeur concerné, soit dans la langue utilisée pour le conseil soit dans celle choisie par le client pour la correspondance avec la «banque» (sic). Il doit être documenté sur papier ou sur tout autre support permettant un tirage ultérieur sans modification de son contenu. Une signature du document n'est en revanche pas requise. Une fois établi, l'inventaire doit être remis au client, sauf en cas de renonciation expresse de sa part...

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



Olivier DEPIERRE
Juriste
BCCC Avocats Sàrl
Genève - Lausanne
o.depierre@bccc.ch
www.bccc.ch



JURISTES & FISCALISTES

Champ libre pour l'application de FATCA en Suisse

Le référendum contre l'accord intergouvernemental entre la Suisse et les USA pour une mise en oeuvre facilitée du FATCA (IGA 2) et contre la loi FATCA suisse n'a pas abouti. Ces deux textes déploieront leurs effets d'ici le 1er juillet 2014, date d'entrée en vigueur des Final Regulations américaines, dont la portée est extra-territoriale. Tous les établissements financiers suisses auront dès lors l'obligation de participer au FATCA et de s'y conformer en vertu du droit suisse, et non plus seulement selon le droit américain. Les obligations de chacun dépendront de son statut FATCA, ou plus précisément de la catégorie, parmi les 27 répertoriées dans le nouveau formulaire W-8BEN-E, dans laquelle chaque établissement financier tombera.

Mais quel sera le bénéfice ou l'impact de ces nouvelles règles suisses sur les diverses catégories d'établissements financiers présents en Suisse?

Pour les banques, l'entrée en vigueur de l'IGA 2 et de la loi suisse validera d'un point de vue suisse leur participation au FATCA et surtout leur permettra de ne pas effectuer une retenue à la source de 30% sur les revenus de source américaine sur les comptes dits récalcitrants ou non-participants pendant un délai de huit mois. Bien que les systèmes de prélèvement aient dû être créés ou adaptés à cette occasion, la mise en oeuvre des retenues punitives devrait rester limitée, avec pour conséquence une diminution de la charge administrative pour ces établissements. Un autre bénéfice de l'IGA 2 par rapport aux règles américaines consiste dans le fait qu'une banque pourra désormais être considérée comme locale et obtenir un statut de Deemed-Compliant en ayant 98% de clientèle suisse et issue des pays membres de l'UE, et non pas seulement suisse.

Les principaux bénéficiaires de cet accord sont les gérants de fortune indépendants et les gérants de fonds qui passent de la catégorie d'établissements financiers rapporteurs (*avec des obligations aussi étendues que celles des banques*) à celle de Registered Deemed-Compliant. Les gérants devront certes respecter et mettre en oeuvre le FATCA, notamment en s'enregistrant auprès de l'IRS, mais seront libérés des obligations de reporting et de retenue à la source déjà assumées par les dépositaires. Les institutions de prévoyance et les propriétés par étages font également partie des catégories nommément privilégiées par l'IGA 2, et ne seront soumises que de façon limitée au FATCA en tant que respectivement Exempt Beneficial Owner et Certified Deemed-Compliant.

D'autres catégories ne verront pas leur situation évoluer avec l'adoption de ces textes. C'est le cas des fonds de placements collectifs, pour lesquels l'IGA 2 n'instaure pas de régime particulier par rapport aux Final Regulations. Il en est de même pour les

Trust Companies et Family Offices qui sont les grands oubliés du FATCA. Aucune norme, que ce soit dans les Final Regulations ou dans l'IGA 2 ne traite explicitement de cette activité pourtant répandue en Suisse et dans les pays anglo-saxons. Il en découle pour ces établissements, qui ne sont pas dépositaires d'avoirs financiers à proprement parler, des obligations FATCA très étendues comprenant les obligations de s'enregistrer auprès de l'IRS, d'instaurer une procédure interne de bonne gouvernance FATCA, de respecter les termes du FFI Agreement, d'effectuer le reporting directement à l'IRS et d'éventuellement procéder aux retenues à la source de 30% sur les revenus de sources américaines, telles que prescrites par les Final Regulations. Il faut néanmoins garder à l'esprit que ces établissements exercent un pouvoir décisionnel sur les structures qu'ils administrent et leurs avoirs financiers, et ont de ce fait un rôle important dans la chaîne des services financiers, en particulier au niveau de l'identification des ayant-droits économiques. C'est certainement pour cette raison que le législateur américain et les négociateurs suisses n'ont pas prévu de régimes particuliers les concernant et leur imposent une charge équivalente à celle des banques. Les Trust Companies et Family Offices seront aussi placés devant le choix d'agir comme Sponsoring Entity des structures qu'ils administrent. Ce mécanisme offre la possibilité au Sponsor de faire bénéficier de son statut FATCA toutes les structures qu'il administre, évitant ainsi à ces entités sous-jacentes l'obligation de remplir elles-mêmes les obligations FATCA énoncées ci-dessus. Cette option devrait être privilégiée par ces établissements, bien que sa mise en place nécessitera une analyse approfondie des structures en place, aussi bien au niveau de la Trust Company ou du Family Office que des entités sous-jacentes.

L'application des règles de l'IGA 2 et de la loi FATCA suisse apportera certaines facilités aux établissements financiers suisses. Ces textes auront surtout le mérite d'apporter plus de lisibilité dans l'application des règles FATCA en Suisse et, en rendant la participation obligatoire, éviteront l'émergence d'une place financière à deux vitesses, avec d'un côté les établissements qui auraient spontanément intégré les règles américaines et de l'autre ceux qui en seraient volontairement restés en marge. Enfin, l'échec de ce référendum pourra être interprété comme premier signe concret de l'acceptation par le peuple suisse d'un mouvement vers l'échange automatique d'informations, qui constituera à l'avenir le standard international en matière d'entraide fiscale administrative.

Guillaume de Boccard
 deBoccard Conseil SA — www.deboccard.ch
 Membre du GSCGI



L'AVIS DE L'ANALYSTE

Europe: le spectre d'une déflation à la Japonaise?



**Fabrizio
QUIRIGHETTI**

Chief Economist

SYZ & CO Group

Prior to joining the SYZ & CO Group in 2002, Fabrizio Quirighetti was a consultant to the Bank from 1999 to 2002 and an Assistant in the Econometrics and Statistics department at the University of Geneva. Fabrizio holds an MBA in Econometrics and a degree in Quantitative Economics from the University of Geneva.

fabrizio.quirighetti@syzgroup.com

www.syzgroup.com



Croissance atone, niveau de dette publique élevé, contraction du crédit, surplus de la balance des comptes courants, devise forte, vieillissement démographique, la zone euro ressemble de plus en plus au Japon des vingt dernières années. Rajoutez à cela une cure d'austérité probablement trop forte et/ou précoce, à l'instar de l'augmentation de la TVA au Japon en 1997 qui avait fait plonger l'Archipel dans une spirale déflationniste, et le tableau est presque complet. Pour l'instant, il ne manque plus que la déflation elle-même.

Mais attention, le danger est dorénavant à la porte. Notamment de l'Italie ou d'autres pays de la périphérie qui souffrent déjà plus que les autres des maux décrits ci-dessus et pour lesquels la politique monétaire de la BCE n'est pas encore assez accommodante pour garantir une reprise durable, et éloigner ainsi — au moins temporairement — le spectre de la déflation. D'ailleurs, le taux d'inflation dans l'ensemble de la zone euro a chuté sous la barre symbolique des 1% depuis le début de l'hiver. Les prix n'ont en effet augmenté que de 0.8% sur les douze derniers mois (0.7% sans les composantes plus volatiles que sont l'énergie et l'alimentation), soit le plus bas niveau depuis les débuts de la zone euro — hormis le bref épisode de 2009 lié au soudain effondrement des prix du pétrole.

Mais pour quelles raisons la déflation est-elle autant redoutée ? Premièrement parce qu'elle aggraverait les maux économiques actuels. La dette, aussi bien publique (*en Italie ou en Grèce*) que

Taux annuel d'inflation (total et hors prix de l'énergie et de l'alimentation) et taux de Refi de la BCE



L'inflation européenne est aujourd'hui à son plus bas niveau depuis la création de la zone euro (hormis le bref épisode qui a suivi l'effondrement du prix du pétrole à la fin de l'année 2008). De la même manière que la BCE avait augmenté son taux directeur à l'été 2008 ou au début 2011 pour cause de pressions inflationnistes (temporaires puisque le cycle conjoncturel s'essoufflait), nous pensons que la BCE deviendra plus accommodante dans les mois à venir pour lutter contre les risques de déflation — malgré les signes de reprise de l'économie.

...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE



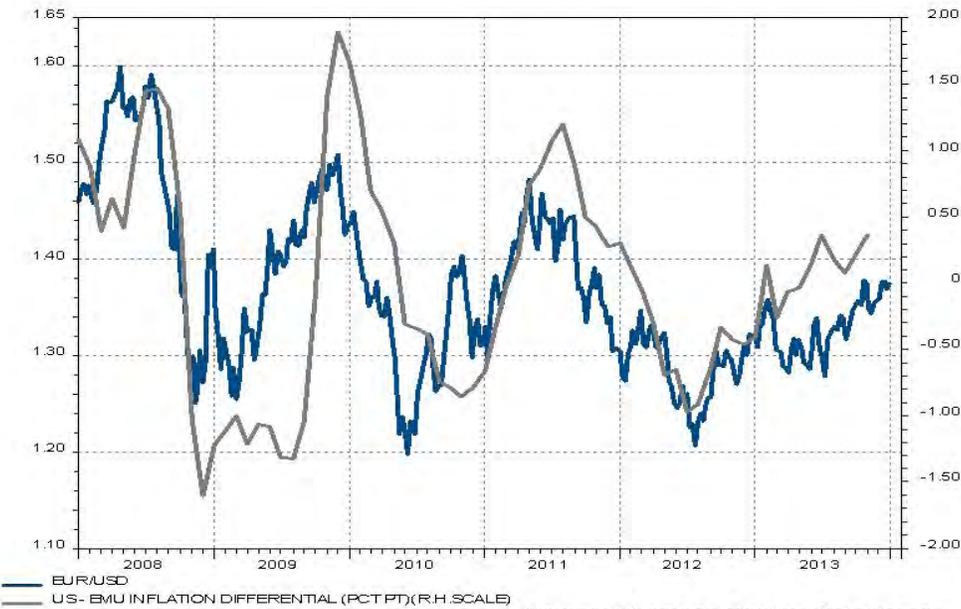
...cont'd from page 12

Europe: le spectre d'une déflation à la Japonaise?

privée (en Espagne), est déjà à des niveaux oppressants dans de nombreux pays développés. Comme les taux d'intérêt rattachés à la grande majorité des créances sont définis en termes nominaux (la rare exception sont les quelques obligations gouvernementales liées à l'inflation), le poids de la dette augmente en termes réels dans un environnement déflationniste. Par exemple, supposons un pays ou un individu qui supporte une dette égale à 100% de son PIB (son revenu) et qui a une charge d'intérêt annuelle de 3%. Si son revenu croît plus rapidement que 3% par an, alors le poids de la dette (par rapport à son revenu) va mécaniquement diminuer dans le temps sans avoir besoin d'un quelconque ajustement. Imaginons maintenant que son revenu baisse... Le poids de la dette va ainsi gonfler par rapport au revenu. Pire encore, le taux d'intérêt ne pourra même pas s'ajuster complètement à la baisse en cas de déflation car il restera au minimum égal à 0%. Et c'est la deuxième raison pour laquelle la déflation est un véritable fléau pour les banquiers centraux: il est beaucoup plus difficile de s'en débarrasser que l'inflation. Si il «suffit» généralement de remonter le loyer de l'argent suffisamment haut (bien au-dessus de l'inflation) pour casser la spirale inflationniste, il est plus compliqué de sortir d'une spirale déflationniste. Cela nécessiterait d'avoir des taux d'intérêt réels négatifs mais, malheureusement, la déflation conduit forcément à des taux réels positifs puisque le taux nominal ne peut descendre en dessous de zéro...

Les épargnants sont donc récompensés, les entreprises rechignent à investir puisque en outre les emprunteurs sont pénalisés, les dépenses de consommation sont remises à plus tard (puisque

Différentiel d'inflation entre les Etats-Unis et la zone euro et EUR/USD depuis 2008



Les différentiels d'inflation influencent la parité des devises... Tout comme les différentiels de taux d'intérêt réels. Par conséquent, si la zone euro tombe en déflation, la monnaie unique risque encore se renforcer contre le billet vert, accentuant ainsi les pressions déflationnistes (cercle vicieux). Ce scénario à la japonaise peut être évité si la BCE devient rapidement plus accommodante et/ou («et» idéalement plutôt que «ou») la Fed accélère la normalisation de sa politique monétaire.

les prix vont baisser alors que les salaires ne s'ajustent pas vraiment à la baisse) et la devise tend naturellement à s'apprécier (à cause de la parité de pouvoir d'achat). Pour casser ce cercle vicieux, il faut dès lors que la banque centrale soit crédible dans sa lutte anti-déflationniste et prenne des risques importants en se lançant dans des mesures non-conventionnelles... A l'image de ce que vient d'entreprendre la banque centrale du Japon il y a quelques mois (plus \$600 milliards d'actifs, soit plus de 10% de son PIB), ou des mesures préventives prises par la Fed ou la banque d'Angleterre au début de la crise.

Pour ces deux banques centrales et pour Ben Bernanke en particulier, il faut tout faire pour éviter de tomber dans une telle spirale. C'est l'enseignement majeur d'un fameux article — [PREVENTING DEFLATION: LESSONS FROM JAPAN'S EXPERIENCE IN THE 1990S](#) — publié en 2002 et qui a guidé les pas d'un grand nombre de banques centrales, anglo-saxonnes notamment, au cours de ces dernières années.

Quant à la BCE, avec le risque déflationniste à sa porte, elle a donc pris un temps de retard pour ne pas dire qu'elle a peut-être même commis une erreur de politique monétaire (n'oublions pas qu'elle avait relevé deux fois son taux directeur au début de l'année 2011...). Fort heureusement, son sacro-saint mandat fixe un objectif d'inflation «inférieur mais proche de 2% sur le moyen terme»... On peut donc raisonnablement espérer que le pragmatique Mario Draghi et son équipe feront dorénavant tout, «whatever it takes», pour éviter à la zone euro, et à la périphérie en particulier, de sombrer dans une telle spirale. Le temps malheureusement presse.

Rapatriement de l'or allemand

Une année après l'annonce de la Bundesbank de récupérer une grande partie de ses réserves d'or des Etats-Unis, une maigre quantité de cinq tonnes a été rapatriée.

Sur le total de 674 tonnes déposées entre la Fed de New York, la Banque de France et la Banque d'Angleterre, la Bundesbank n'a récupéré que trente-sept tonnes, ce qui correspond à 5% des quantités concernées, bien en-dessous des quatre-vingt tonnes visées qui permettraient à la Bundesbank de ramener en huit ans son trésor dans ses coffres.

Ces informations ont suscité la colère dans les cercles politiques allemands et ont donné naissance à des conjectures suggérant que les dépositaires ont nanti l'or déposé ou tout simplement l'ont vendu.

C'est le quotidien «die Welt» qui révèle dans son édition du 19 janvier que cinq tonnes en tout et pour tout ont été récupérées de la Fed de New York, le reste ayant été livré par la Banque de France.

Le quotidien va plus loin en écrivant: «les Américains sont-ils dans l'impossibilité de livrer, ayant utilisé les 1'500 tonnes déposées chez eux à d'autres fins?»

La BUBA pondérerait ce constat en déclarant que la livraison de la France était bien plus simple à organiser et qu'elle comptait sur le concours de la BIS (*Bank for International Settlements, Basel, Switzerland*) pour organiser la livraison des quantités d'or attendues (*la BIS qui a nanti 632 tonnes d'or en 2011 à des fins de refinancement...*).

Avec les moyens de transport internationaux, on peut se demander pourquoi ils est «plus complexe d'organiser le transport d'or des Etats-Unis plutôt que de la France?»

PCH

Study Puts Price Tag on 'Too Big to Fail'

An analysis commissioned by the Green Party in the European Parliament estimates that the cost of the implicit guarantee that governments will back large financial institutions was about 234 billion Euros in 2012.

The article is by Jenny Anderson and it was published in the International NY Times on January 27, 2014.

Read more on: <http://dealbook.nytimes.com/2014/01/27/study-puts-price-tag-on-too-big-to-fail/?ref=international>

CFB

The network of Global Corporate Control

Trois jeunes chercheurs de l'Institut Fédéral de Technologie de Zurich viennent de publier un ouvrage révolutionnaire. Stefano BATTISTON, James B. GLATTFELDER et Stefania VITALI ont intitulé leur étude «**THE NETWORK OF GLOBAL CORPORATE CONTROL**».

Ces chercheurs ont inventé une nouvelle technologie qui permet d'analyser le réseau d'interconnexions de propriété au niveau mondial et de déterminer les acteurs les plus interconnectés de la planète, ceux qui contrôlent le plus grand nombre d'entités économiques et par conséquent la plus grande part de valeur économique du monde.

Partant des filiales et des grands actionnaires en amont ils ont déterminé pour la première fois mathématiquement la quantité de valeurs économiques sur laquelle de telles entreprises peuvent exercer leur influence. C'est un travail d'Hercule.

Ils ont utilisé la base de données ORBIS qui recense 37M° d'entreprises dans le monde. Ils ont ensuite sélectionné 43000 entreprises transnationales ayant plus d'1M° de biens commerciaux.

Par tri successifs ils ont réussi à isoler 737 entreprises qui dominent les 4/5e de l'ensemble des actifs mondiaux. Par la suite ils ont atteint le chiffre de 147 entités qui possèdent les 40% de la valeur économique et dont les 3/4 sont des BANQUES. Au centre du centre ont abouti 50 groupes, dont 45 banques, qui sont les détenteurs d'actifs les plus importants. Cette structure est typique de ce qu'on appelle scientifiquement les «réseaux complexes». Quand un réseau est très densément connecté financièrement il est enclin au risque systémique. En cas de crise ces entreprises sont frappées simultanément, avec le risque grave qui se profile que tout bascule. Une épée de Damoclès suspendue au-dessus de nos têtes. Habituellement lorsqu'on évoque ce genre de risque on est taxé de paranoïaque de la conspiration et du complot.

Read more on: http://www.google.ch/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CCkQFjAA&url=http%3A%2F%2Farxiv.org%2Fpdf%2F1107.5728&ei=xQ_dUtmdL6ijywOxtGADw&usq=AFQjCNEsuMlPXW4OG2P7ADXUJOSK7Q4t5A

PCH

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

Investment banker condamné

Thomas Amann, responsable chez Mizuho du dossier d'acquisition d'OCÉ (*société hollandaise produisant des photocopieurs et équipements de reproduction*) par CANON (*Japon*) a été condamné pour son rôle d'insider trading à 32 mois d'emprisonnement.

Possédant de nombreuses informations sur l'évolution du dossier de reprise d'OCÉ par CANON, il a utilisé deux personnes en vue d'acquérir d'importantes quantités de titres d'OCÉ, sans apparaître.

Suite au dénouement de l'opération, les actions ont été vendues et le bénéfice réparti entre Thomas Amann et les personnes qui lui ont servi de couverture.

L'enquête de la FSA conclut que les deux femmes qui ont participé à l'opération n'étaient pas ses complices et ont été utilisées par l'inculpé.

Tracy McDermott, directeur de la FSA, déplore l'utilisation frauduleuse par le banquier d'origine allemande d'informations confidentielles dans l'exercice de ses fonctions en tant qu'intermédiaire (*insider dealing*).

PCH

Un cadre de haut-niveau du fonds GLG arrêté dans le cadre d'insider trading

Un analyste travaillant pour le fonds GLG a été arrêté dans le cadre d'une enquête menée par la FSA et la police métropolitaine de la City dans un cas d'*insider trading* et de fraude financière.

Six mandats ont été lancés dont trois ont mené à l'arrestation de trois personnes liées à l'enquête. Un communiqué transmis par MAN Group, société apparentée au groupe de fonds de placements GLG, indiquait que «*la personne a été arrêtée à titre personnel, et non dans le cadre de ses fonctions au sein de GLG*».

La FSA communique de son côté qu'aucune information en relation avec l'enquête ne peut être publiée pour le moment, et qu'aucun des impliqués n'a été inculpé pour l'instant.

PCH

Our Current Views on Gold...

www.seabridgegold.net



- Gold has bottomed and has entered a new bull market
- Gold was sold last year by western investors because they thought it was an inflation hedge and, despite QE, there was no inflation in North America and Europe according to government statistics, so sell gold and buy stocks
- Gold is an effective inflation hedge and it is driving aggressive buying in Asia and the developing world, where there is inflation
- But the main reason to own gold is not as an inflation hedge... as the only form of final settlement, the only asset that backs itself, gold is the ideal hedge against the risk of default. And because it is outside the banking/financial system, physical gold is the only reliable hedge against predatory governments and Central Banks.
- Huge and rising debt levels, massive carry trades, enormous derivative positions, unusually low interest rates combined with immense leverage and faltering emerging market currencies have created a very fragile financial system with growing default risks
- The Fed is engaged in a course of reducing the flow of new liquidity to a system that needs it (*tapering*)
- Since tapering began in December, gold has gone up, equity markets have stalled and emerging markets have been hit hard
- If the Fed continues to taper, default risks will rise as liquidity declines...financial assets will fall which is always good for gold
- If the Fed decides to stop tapering in the future, it will be a sign that the Fed cannot reduce liquidity and that inflation is inevitable. Not tapering (*continuing QE*) will undercut confidence in the Fed and the US economy which would be very bullish for gold
- We see gold making new highs before the end of next year.

Above notes introduced by Philippe Jordan, Nordgestion SA

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Jan. 17, 2014/Geneva: Saxo Bank's Outrageous Predictions for 2014, by John Hardy, Head of FX Strategy



John J. HARDY

Head of FX Strategy

SAXO BANK

A graduate of the University of Texas at Austin, John started at Saxo Bank in 2002 and today works from the Bank's London office. As author of the popular FX Update and FX Monthly columns on Tradingfloor.com, John has developed an extensive following among Saxo Bank's clients, the press and sales traders. He is a regular guest on CNBC and Bloomberg TV and consistently tops FX Week's currency forecasts index. In addition to writing regular ad-hoc commentary on G10 currencies, Central Bank policies and macroeconomic trends, John is a contributing author of Saxo Bank's Yearly Outlooks and the widely quoted "10 Outrageous Predictions."

www.institutional.saxobank.com



For at least the last fourteen years Saxo Bank A/S, a Danish investment bank, has gone through the exercise of identifying in advance the main hurdles that financial markets might face in the current year with its set of **10 OUTRAGEOUS PREDICTIONS (OP)**. John J. Hardy told the GSCGI/SAIFA's audience that the word "predictions" used in the title is not to suggest that these are baseline forecasts, but that these are still real risks going forward for which the probability is underpriced. Identifying risk is the true drive behind these predictions, which are usually contrarian in nature and often pessimistic, because outlier outcomes usually are the result of something going wrong rather than right.

John J. Hardy concentrated the core of his presentation on five main themes: **inequality and its consequences**, **mean reversion**, **volatility**, the **failure of QE**, and further **emerging market disruption**.

Inequality and consequences

Inequalities across the planet do have consequences, he said, as governments might tend to make dramatic decisions in the name of "equality" and averting paying for the debt debacle. The first outrageous prediction (OP) was that the European Union would introduce a 5%-10% wealth tax proposal in order to fund excess government spending. It is definitely easier to go after the rich first instead of taking away some of the entitlements of the masses, as the latter could lead to social unrest and cost votes for those in power. Consequences will deeply affect market prices as investors could find ways to distribute otherwise their assets in order to minimize the tax charge imposed on them by big-spender governments.

The second OP was that the EU skeptics gain a majority in the EU Parliament after the May 2014 EU elections, which will be the first EU-wide election since the EU crisis began in late-2009. With the anti-EU outcry becoming more and more vocal across the continent (*Le Pen in France, Grillo in Italy, Farage in the UK*), EU-skeptics might get a large voter turnout, if not even getting a larger presence (*a majority?*) in Parliament, at the forthcoming EU elections. The effects of EU skepticism are already evident. Since 1979, as highlighted in a slide presented by John J. Hardy, the increasing anti-EU outcry is evident in the fact the EU Parliament voters' turnout has been declining from 63% that year (1979) to the 43% of 2009.

Mean Reversion: what goes up must come down

The next OP was that the technology sector's '**Fat Five**' might wake to a nasty hangover in 2014, said John J. Hardy. Although the technology sector broadly is trading about 15% below the current S&P 500 valuation, a small group of technology stocks trade at a huge premium of about 700% above market valuation. Some of these stocks are at risk. John J. Hardy particularly identified, as an example, Twitter whose market capitalization is \$33 billion while 2013/revenue was approximately \$640M. **Twitter is not even expected to earn a profit in 2014!** ...added, John J. Hardy.

Saxo Bank's fourth OP was that Germany would tilt into recession in 2014. The truth is that Germany is a tremendous export machine (*cars and other manufactured products*), while domestically the country is on the verge of introducing a national minimum wage and has one of the world's least competitive energy costs. Even paying the energy bill has become a problem for most households as the nation implements its "green energy" strategy. Weak EM demand, especially in emerging Asia and China, could make Germany...

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

Cosima F. BARONE, Membre du Conseil du GSCGI
FINARC SA — www.finarc.ch



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Dec. 5, 2013/Lugano: Global Market Outlook, by Philippe Schindler of Blue Lakes Advisors, Member of GSCGI



Philippe SCHINDLER

CIO, Board Member, Partner

Blue Lakes Advisors

Philippe has over 25 years of experience in investment. He started his career in 1984 with Arthur Andersen and joined Ferrier-Lullin in 1987 as a financial analyst, rapidly climbing the ladder to become portfolio manager, head of asset management, executive board member and finally CIO. In 2002 he took over the Investment Strategy Team of Lombard Odier (private and institutional clients). From 2009 to 2012, as the CIO for the EMEA region, he also ran Lloyds Private Bank's Advisory team.

Philippe has a long experience with international private clients (UHNW), family offices, institutions, pension funds, etc. and is a frequent consultant for various media, including Bloomberg, Swiss, French and European radios as well as international newspapers.

Philippe graduated from HEC (Lausanne) and was a Lecturer at the University of Lausanne for the Master in Banking and Finance (MBF program) from 1998 to 2001.

www.bluelakesadvisors.com

A nice potential for risky assets, but with actual pitfalls

The macro landscape, a "deflationary boom", is in principle supportive for risky assets. But the ice is getting thinner. Indeed, in terms of the PCE, the US are getting very close to 1%, and in terms of 5y TIPS expected inflation to 1,5%, both levels that proved to trigger markets jittery and significant corrections on several recent occasions. Fortunately, the renewed traction of global growth should fuel a cyclical inflation revival.

In terms of markets, reasons abound for the long-term US government rates and for USD to further rise. Too rapid pace would however put into question important pillars of the housing recovery and drain the excess liquidity.

The US will continue to be the growth engine of the developed countries. Risks of a positive surprise, based on an improved sentiment are real. Many emerging countries will profit from this traction. Mercantilism is dying and public interference is waning in China. These, coupled with the ambitious structural reforms set by the plenum for the next 5 years, represent a true, though delicate, game changer, a high magnitude challenge. Indeed, the former drivers of growth are progressively giving way to deregulation, Yuan strength and growing reliance on the private sector. This will rather amplify the economic soft landing and fuel further political and military assertiveness. In a way Japan is playing the perfect opposite game, i.e. implementing an extreme reflation policy based on aggressive fiscal spending, with potentially dramatic medium to long-term consequences (*on deficit, and debt*).

The Eurozone is slowly recovering but lagging, both in terms of growth and of the pace of reforms. The UK is a clear exception, morphing into a more unbalanced economic situation i.e. experiencing a critical trade-off between growth and inflation.

A significant and healthy global rebalancing process will continue, at least as long as the synchronised pick-up in growth is underway. Asia is revisiting its economic models. Expect growing economic dispersion in the region, also fuelled by a superior US regional implication.

The world inflation cycle will remain very disparate across regions. A dramatic disinflationary landscape remains in force in developed countries, but the odds of a cyclical relief / rebound are rising.

Our main scenario is for a delicate, volatile, but still positive development for many risky assets in H1 2014, at the expense long duration assets, namely core government bonds. Recent change in correlation acknowledge for a transitory period, where active rotation and volatility will take place.

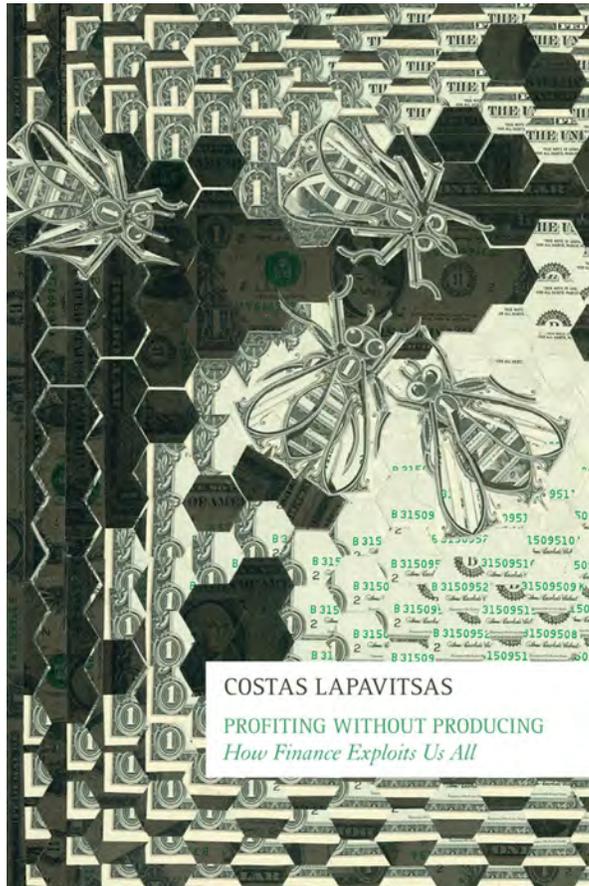
Asset allocation: equities cautiously upgraded, commodities downgraded

Sentiment and momentum are improving, supported by fundamentals. Recent consolidation is giving way to broad-based technical/flow developments that are likely to last into H1 2014. The asset price reflation trade engineered by central banks is working, i.e. early signs of a Great Rotation from fixed income to risky assets abound. This is positive in the short-term, but probably not reassuring medium to long term.

Our "buoyant" base scenario actually embeds a somewhat lower probability than early 2013 for in-stance. Therefore, we consider taking part in the upcoming upward wave of markets, but we'll focus on selective topics, themes, "alpha". We also take a cautious / stop-loss approach, including the careful monitoring of a few macro and markets indicators mentioned above.

BOOK REVIEW

Profiting Without Producing, How Finance Exploits Us All, by Costas Lapavitsas



A Marxist take on economic meltdown

Review by Ralph Atkins

Where were the Marxists in 2008, when the demise of Lehman Brothers almost brought about the collapse of capitalism? They were writing long academic texts, which only five years later would put the crisis in an appropriate theoretical and historical context. The global economic near-disasters that started in the US subprime mortgage sector and almost broke up the eurozone deserve withering scrutiny from...

Read more on Financial Times (December 8, 2013):

<http://www.ft.com/intl/cms/s/2/5a71e7f2-5b7d-11e3-a2ba-00144feabdc0.html#axzz2rIWGhRyw>

BU Center for the Study of Europe

...will hold (on Feb. 25, 2014, Boston University) a lecture by Costas Lapavitsas, Professor of Economics at the School of Oriental and African Studies, University of London.

The lecture celebrates the release by Verso Press of **PROFITING WITHOUT PRODUCING: HOW FINANCE EXPLOITS US ALL**.

Lapavitsas explores the roots of the recent economic crisis in terms of “financialization,” the most salient feature of which is the rise of financial profit, in part extracted directly from households through financial expropriation, and discusses the options available for controlling finance and resolutions to the current crisis, in particular, in the Eurozone.



The event will be moderated by Cornel Ban, Assistant Professor of International Relations at Boston University and a specialist in the political economy of crises and transitions.

Costas Lapavitsas's research interests include the relationship of finance and development, the structure of financial systems, and the evolution and functioning of the Japanese financial system.

He is member of Research on Money and Finance (RMF) network at SOAS, the aim of which has been to produce synthetic work on the transformation of the capitalist economy, the rise of financialisation and the resulting intensification of crises, and the lead author of the new RMF report “**BREAKING UP? A ROUTE OUT OF THE EUROZONE CRISIS**”. His previous publications include Social Foundations of Markets, Money and Credit and Political Economy of Money and Finance.

Read more on BU.EDU site:

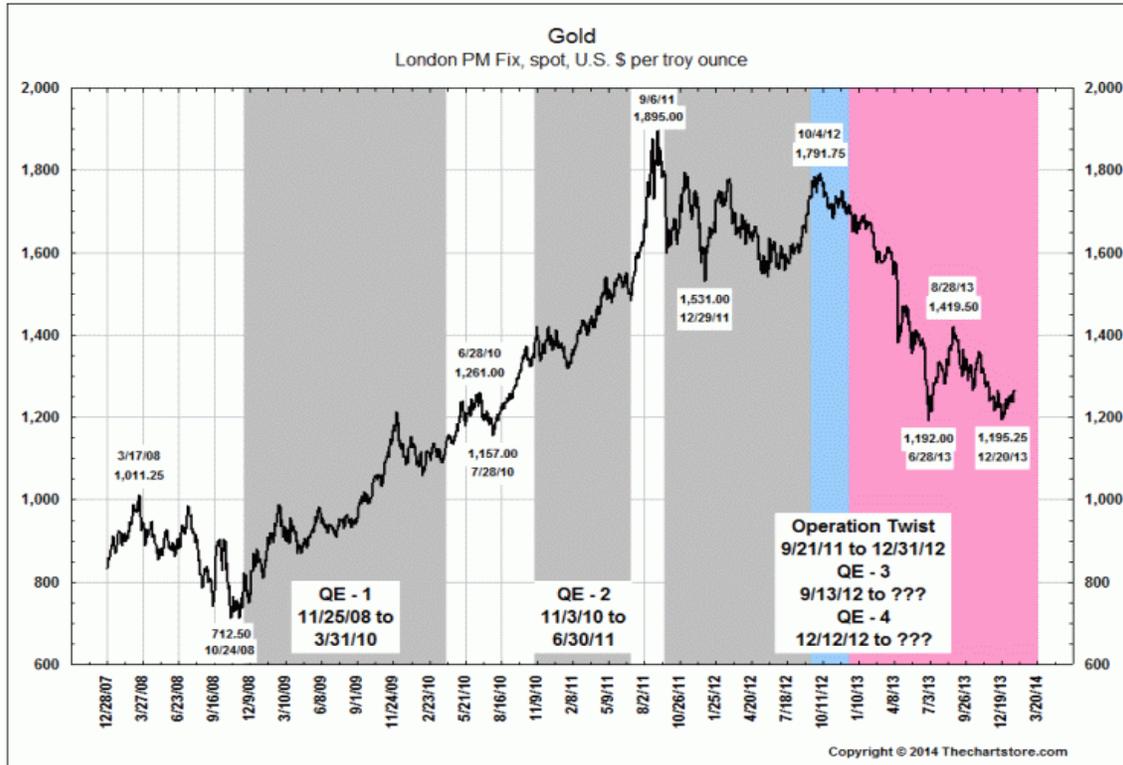
<http://www.bu.edu/european/2013/12/19/profitting-without-producing-how-finance-exploits-us-all/>

* * *

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

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

GOLD meltdown: is the worst over?



Merely from a technical standpoint, the “barbaric relic” is exhibiting a double-bottom pattern (\$1192 & \$1195 lows of June 28, 2013 and Dec. 20, 2013, respectively).



Attend our conference in Geneva on Feb. 3 to hear a globally recognized “Gold Expert”:

Ian McAvity.

Historical Graph:

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

Feb. 3, 2014/Geneva — Orateur: **Ian McAvity**, “2014 Global Equity & Gold Markets Trends”

Feb. 28, 2014/Geneva — Orateur: *tba...*, **FUNDANA SA**, Membre du GSCGI

Mar. 21, 2014/Geneva — Orateur: *tba...*, **Banque Baring Brothers Sturdza**, Membre Partenaire du GSCGI

Apr. 11, 2014/Geneva — Orateur: *tba...*, **BlackRock**, Membre Partenaire du GSCGI

Réservez ces dates!

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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !

WEALTHGRAM@GSCGI.CH

LE SPONSOR DE FÉVRIER 2014

FUNDANA SA — www.fundana.ch — Membre du GSCGI



Fundana c'est...

Une équipe stable et expérimentée se concentrant sur le long-terme

- Société fondée en 1993
- Depuis vingt ans exclusivement **dédié à la gestion alternative**
- Boutique **100% indépendante** et détenue par ses fondateurs
- Masse sous conseil de **\$1.2Mia** (le plus haut historique)
- **3%** de la masse des fonds gérés provient des **partenaires et employés**
- **40%** de la masse des fonds gérés provient d'**investisseurs institutionnels**
- **2008 année difficile mais révélatrice**: pas de Madoff, de «gates», de «side pockets» ou suspension de remboursement
- Création et conseil de seulement 3 Fonds de Hedge Funds et donc **pas de «biais de survivance»**
- **Produits approuvés** par Crédit Suisse, Julius Baer et connus par des consultants tels que Mercer, Hedgegate
- Produits et gestion orientés sur **la simplicité, la liquidité, la transparence** et bien sûr aussi **la performance**
- Reconnu et primé régulièrement par l'industrie:



Pourquoi Fundana

1

- Un partenaire **indépendant et local**:
 - grande flexibilité dans nos choix de gestion
 - proximité géographique avec nos clients qui permet un dialogue direct et facilite la transparence

2

- Un partenaire avec plus de **20 ans d'existence**:
 - la stabilité éprouvée d'une maison qui a su traverser plusieurs crises
 - une équipe de spécialistes expérimentés qui maîtrise son domaine de compétences
 - investisseurs à vos côtés

3

- Une vraie **valeur ajoutée en termes de performance**
 - des performances absolues et relatives depuis les lancements des fonds
 - plus de 300% de hausse pour le Prima Capital Fund, Equity Long / Short FoHF, depuis son lancement en 1993. Une performance annualisée de 7.2% sur 20 ans.