

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. IV
N°46 - Novembre 2015



INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT FOR WOMEN

by a woman

DENISE ELFEN

Gestion de fortune
Asset management

SOMMAIRE

3	Editorial	Ad Memoriam: Andreas Höfert <i>Catherine Nibel Crombez & Cosima F. Barone, Le Secrétaire du GSCGI</i>
4-5	Sponsor de Novembre 2015	Independent Asset Management for Women by a Woman <i>Denise Elfen, DE Asset Management, Membre du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... NewsFlash 73 & 72 (EC: Single Market Strategy & Work Program 2016) CIFA informs... XIV th CIFA Forum 2016 & TRUSTING N°8 July-Dec. 2015
8-9	Placements & Techniques de Gestion	Les marchés financiers sont-ils devenus irrationnels? D. Fermon, SocGen Alquity Barometer 2015: The Results Paul Robinson, ALQUITY
10-11	Juristes & Fiscalistes	Suisse-UE: Quelles opportunités pour la gestion et la distribution transfrontalières de fonds ... par J-P Michellod, Point de Mire
12-13	L'Avis de l'Analyste	Le Casse-tête de la Fed <i>Nicolas Blanc, Responsable de l'Allocation et gérant de fonds chez ELLIPSIS AM</i>
14-15	In Globo	<i>various ... Prof. Steve H. Hanke, CFB & PCH</i>
16-17	Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	FECIF (2015, Dec. 10 - Brussels) & A & F (2015, Nov. 12&13 - Geneva) GSCGI (2015, Nov. 13 - Geneva) Prof. Aymo Brunetti, DFF/Financial Place Advisory Board
18-19	La Réunion Mensuelle du GSCGI	2015, Oct. 16 - Geneva: Les différentes stratégies de Hedging? <i>Philippe Yacoub et Andreas Ruhlmann, IG Bank, Membre Partenaire du GSCGI</i>
20	Book Review	Les valeurs éthiques d'une société libre, de Pierre Bessard America's Bank, by Roger Lowenstein
21	Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	China's 'One Child' Reversal: Too Late? Or Ineffective? <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch</i>
22	Sponsor de Novembre 2015	DE Asset Management — www.denise-elfen.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
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

Lugano: segreteria@gscgi.ch

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

Advisory Committee Director,

Maquette & Réalisation:

Cosima F. Barone

www.finarc.ch

c.barone@finarc.ch

ÉDITORIAL

Ad Memoriam: Dr. Andreas Höfert

Il est souvent difficile, voire dérisoire, de trouver les mots justes quand il s'agit d'évoquer l'empreinte que laisse derrière lui dans le paysage financier un personnage charismatique, qui savait manier le verbe avec autant de brio et de talent!

Vous avez, bien entendu, compris qu'il s'agit du **Dr. Andreas Höfert**, Chef Economiste de l'UBS de 1999 à 2015 (*UBS est Membre Partenaire du GSCGI*).

Ce grand Monsieur nous a quittés le 6 octobre 2015 avec la fulgurance qui le caractérisait, tant sa forte présence, contrastant avec la finesse de ses analyses acérées, qu'il avait l'art de rendre accessibles à tout un chacun, en faisait une des figures incontournables des colonnes économiques et des podiums des conférences.

Visionnaire, souvent précurseur, doté d'un esprit d'indépendance certain ainsi que d'une capacité de distanciation, cet économiste atypique, parfois décalé, n'hésitait pas à braver les limites qui lui étaient imparties et maîtrisait l'art d'élargir le débat et de l'extraire des frontières du seul domaine économique.

Il pouvait pour cela se reposer sur son érudition et sa compétence, acquises dans le monde académique, où il a débuté sa carrière et avec lequel il prendra ses distances pour mieux comprendre les incohérences de la situation macro-économique et élargir le champ de ses réflexions.

N'a-t-il pas ainsi pris des positions parfois controversées, comme par exemple son plaidoyer pour la création d'un fonds souverain (*un fonds hybride, alimenté par la BNS, L'Etat et les investisseurs privés*) pour investir les grandes réserves de devises de la BNS qui, selon lui serait judicieuse, et constituerait un atout non négligeable dans le cadre des négociations bilatérales?



Son imposante stature hante encore les murs du Métropole et reste très présente dans les mémoires de nos Membres, suite à son discours du 9 mai 2012 dans le cadre des réunions mensuelles du GSCGI. Fidèle à sa réputation, il avait démystifié et malmené avec beaucoup d'humour et de sagacité les idées préconçues sur le thème de la crise de l'Euro (*sur*

fond de crise grecque) pour nous livrer sa vision de l'Union Monétaire Internationale Optimale, et de l'évolution de l'Euro. Au cours de cet exposé, qu'il avait intitulé **"l'Euro en crise et la Tour de Pise"**, et dépourvu de notes, ce dont il était coutumier, il n'avait pas hésité à assimiler la construction européenne à la Tour de Pise: **"La Tour de Pise illustre bien qu'une construction bancaire peut perdurer pendant des siècles, mais son processus de stabilisation a occupé des spécialistes jusqu'à nos jours"**.

Les anges n'ont qu'à bien se tenir. Nul doute qu'aujourd'hui leur environnement économique ne soit scruté à la loupe!

Et pour conclure sur une citation de Benjamin Franklin dont le Dr. Andreas Höfert aurait pu être l'auteur: **"In this world nothing can be said to be certain, except death and taxes"**...

Catherine Nibel Crombez & Cosima F. Barone
Le Secrétariat du GSCGI

Lire le compte-rendu de la conférence de mai 2012 dans le WealthGram #5 de juin 2012 - l'article en version intégrale est disponible en "zone membres".

INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT FOR WOMEN, BY A WOMAN

DENISE ELFEN

Gestion de fortune
Asset management

Denise Elfen: *the independent asset manager*

I am passionate about building personal relationships based on trust and delivering sustained financial performance along with strategic insight to my customers. Independent asset manager with more than 2 decades' experience, my custom-tailored financial expertise characterizes the financial services that I offer to my clients. Determination, common sense, long term vision and thoughtful approach are the foundation of my business model. "Financial services for women by a woman" is a topic that I cherish and that I have discussed extensively in a great number of conferences to women's groups in Switzerland and in the UK. These conferences aim, through knowledge and education, a feminine clientele to become aware about the main aspects of the "women and finance" theme.

My clients are predominantly women, whom I assist not only in managing their assets on a discretionary basis, but also through various "family office" services, by acting for them as trusteeship, executorship, protector, and for the creation of offshore companies. Wealth planning is an important aspect of financial services I offer to clients base. Most often the need arise to make appointments with lawyers, solicitors, notary and tax experts, as well as to accompany them throughout their entire financial estate planning. Their assets are deposited at Swiss, UK, Italian and French custodian banks. My role is exclusively to manage these assets on a discretionary basis and I charge an annual asset management fee for my services.

Registered at the "Registre du Commerce" of Geneva as an independent business person, I am also a member of SAIFA: Swiss Association of Independent Financial Advisers, the professional Swiss association editor of "The IFA's WealthGram".

In order to comply with the mandatory AML (*anti-money laundering*) and regulation I am affiliated to the SRO (*supervisory regulatory organization*) ARIF: Association Romande des Intermédiaires Financiers, where I chose to be as well supervised for the Rules of Conduct (*mandatory*). The Rules of Conduct

supervision is delegated by FINMA to SAIFA as well. However, SAIFA allows members to choose freely about the rules of Conduct supervision, provided that I submit every year written proof that I complied with the Rules of Conduct supervisory procedures.

Furthermore, I seek legal advice from the law firm Junod, Guyet Muhlstein & Lévy when necessary for all compliance matters especially about the AML regulation.

Testifying of the solid "trust" existing in the client-asset manager's relationship within my clientele, more than 50% of my customers have empowered me as their "Will Executor".

Speaking at various conferences about "Women and Finance" has greatly helped me to make women become increasingly aware that they must be involved in the decision-making process concerning their savings and their investments. That is why I consider important to visit clients 3 or 4 times a year, regardless of where they live, in Geneva or abroad. During these visits, I inform them in a detailed manner their investment portfolios and, quite often, the need arise to explain in greater detail investment tools they happen not be familiar with.

To conclude, by focusing exclusively on "trust" has revealed to be truly a winning strategy. In fact, throughout the past 25 years, I have been able to maintain the same client asset base. Moreover, most of these women have directed to me their husbands, sons and nephews in need of my overall financial services. As a result, women currently represent only 60% of my clients' base.



Denise Elfen

CONTINUED ON PAGE 5

INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT FOR WOMEN, BY A WOMAN

CONTINUED FROM PAGE 4

Denise Elfen: *philanthropic interests*

Arts

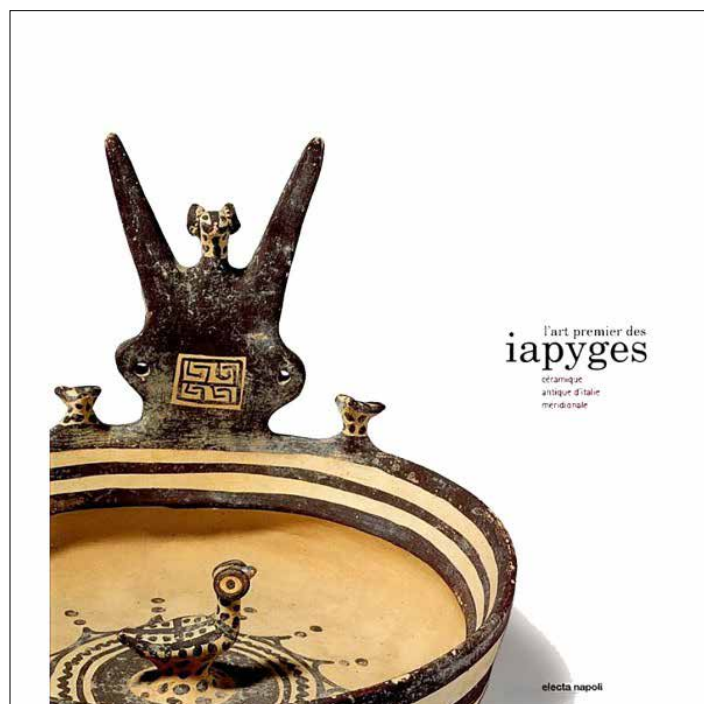
I am a keen collector of 5th-6th century BC Daunian pottery for the past 20 years.

I was very pleased to have my objects featured in an exhibition at the Geneva Art & History Museum in the archeological section. The exhibition was held from October 24, 2002 through January 19, 2003.

This exhibit was then loaned to the Mona Bismarck Foundation in Paris from February 5th to April 5th of 2003.

As there was no reference work on this art or civilization, a very beautiful catalogue Entitled «L'art premier des Iapyges» ceramics of southern Italy by Jacques Chamay and Chantal Courtois was edited by Electa Napoli. This book has become "the" reference book on the subject.

Similar Daunian objects can be seen at the British Museum in London, the Louvre in Paris and the Metropolitan Museum in New York City.



Music

Since 15 years, I am the President of the Friends' Association of the Sommets Musicaux de Gstaad.

I founded the Association in 2002 with a highly efficient team but with practically no members. In a matter of a few years, the number of members grew substantially and now the Friends' Association is highly respected and admired.

I am motivated by my deep love of classical music, resulting in networking with young and famous musicians, conductors and composers. My aim was to find financial support for the Festival.

Following on my long-standing financial experience, I built up a vast number of professional and social contacts and was able to contribute this to the Festival.

Today, I am fully committed - on a purely benevolent basis. Thanks to tireless efforts, the Friends' Association has been so successful over the last few years that it has happily become the main source of financing for the music Festival.



LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board

www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN

AND PRESIDENT OF THE

CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI

is Member of
FECIF's Board

CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

FECIF NewsFlash 73/2015 — European Commission: Single Market Strategy

Executive Summary — Today (Oct. 28, 2015) the European Commission has presented the Single Market Strategy..

Analysis — The Single Market is one of European Union's greatest achievements. In the past 50 years, it has generated opportunities and economies of scale for European companies that have strengthened industrial competitiveness, it has contributed to better integrating EU firms into international value chains and strengthening the global competitiveness of European companies. The actions agreed today will deliver results for:

- **Consumers:** The Commission will take action to ensure that consumers seeking to buy services or products in another Member State, be it online or in person, do not face diverging prices, sales conditions, or delivery options, unless this is justified by objective and verifiable reasons.
- **SMEs and start-ups:** Start-ups contribute a lot to the economy, but a number of entrepreneurs leave Europe because they can't bring their innovative ideas to the market. Efforts are under way in the context of the Investment Plan and the Capital Markets Union to ease access to finance for SMEs. In addition, the Commission intends to simplify VAT regulation, reduce the cost of company registration, put forward a proposal on business insolvency and make all information on regulatory requirements accessible in a single digital gateway. The Commission will also work on clear and SME-friendly intellectual property rules and take the final steps needed for the Unitary Patent to become an attractive and affordable way for European companies, including SMEs, to capitalise on their ideas.
- **Innovative services:** The Commission will develop a European agenda for the collaborative economy. New business models bring benefits to citizens and companies alike and help optimising the use of existing resources. However, questions arise whether existing regulations are still fit for purpose or whether new rules are needed. At the same time, the Commission intend to make sure that public policy objectives such as consumer protection are respected and tax and labour law complied with.
- **Professionals:** The Commission will improve the opportunities for businesses and professionals to be mobile across borders. The Commission will improve the recognition of professional qualifications and facilitate the cross-border provision of business services, construction and other services that generate growth.

Additional Information — The actions envisaged in this Strategy will be launched in 2016 and 2017. By the end of 2017, the Commission will review progress on its implementation and, on the basis of comprehensive economic analysis, consider whether additional action is needed to meet its objective of a deeper and fairer EU Single Market.

Sources — the above-mentioned relevant documents are available upon request to either FECIF or GSCGI.

FECIF NewsFlash 72/2015 — European Commission: Work Programme 2016

Executive Summary — Today (Oct. 27, 2015) the European Commission adopted its 2016 Work Programme 2016. This year's Work Programme will deliver 23 key initiatives across, 20 intended withdrawals or modifications of pending proposals and 40 REFIT actions to review the quality of existing EU legislation.

Analysis — The new initiatives which the Commission will deliver in 2016 include:

- Initiatives on Better Migration Management, and proposals on Border Management.
- Implementation of the Digital Single Market, Follow-up to the Single Market Strategy, a Space Strategy for Europe, and a European Defence Action Plan.

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

- A Circular Economy, Next Steps for a Sustainable European Future, and legislation to implement the Energy Union.
- A New Skills Agenda for Europe, a New Start for Working Parents, and a Pillar of Social Rights as part of a deepening of Economic and Monetary Union.
- A Corporate Tax package and an Action Plan on VAT.

The Commission intend to implement the **Capital Markets Union**, in order to achieve a single market for capital, funding and savings that will play a critical role in removing investment bottlenecks and helping businesses to grow across the Single Market. Later this year, the Commission will also put forward a proposal to review the **Prospectus Directive** to make it easier for small firms to list and access market funding, as well as further measures to assist the creation of venture capital funds and develop a new venture capital culture to create opportunities for entrepreneurship.

The Commission will present an **action plan on VAT** with further steps towards an efficient and fraud-proof definitive regime and initiatives on VAT rates and e-commerce in the context of the Digital Single Market.

The Commission intend to withdraw the blocked proposal for a **Common Consolidated Corporate Tax Base** and replace it with proposals for a staged approach starting with agreeing a mandatory tax base

Sources — the above-mentioned relevant documents (the work programme, the list of the new initiatives Annex I, the REFIT actions Annex II and the list of withdrawals Annex IV) are available upon request to either FECIF or GSCGI.

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

CIFA informs...

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

CONTACT: c.barone@finarc.ch

N°8 July-December 2015



www.cifango.org

Mark your agenda: XIVth CIFA International Forum in Monaco, May 31-June 3, 2016

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Les marchés financiers sont-ils devenus irrationnels?

Lors de la conférence que j'ai tenue au GSCGI en septembre dernier, dont le message a été repris dans le dernier numéro de votre mensuel le Wealth Gram, j'avais insisté sur la capacité des Banques Centrales à intervenir en cas de besoin.

Ma conclusion était que malgré les turbulences boursières liées à l'inquiétude sur la croissance chinoise, et en l'absence d'investissements alternatifs, les actions des pays développés ainsi que le crédit européen présentaient un intérêt certain et ce malgré la volatilité ambiante. De fait, les marchés financiers ont fortement rebondi au mois d'octobre, mais au vu de ces mouvements, il est légitime de se demander si ces mouvements ne sont pas irrationnels. Ainsi, depuis le début de l'année, six mois sur dix ont enregistré une variation absolue de l'indice Eurostoxx 50 supérieure à 5%, et les 3 derniers mois confortent cette observation avec le mois d'août à -9%, le mois de septembre à -5% et le mois d'octobre à +10%.

En regardant plus en détails les mouvements de marché du mois d'octobre, on s'aperçoit qu'une nouvelle fois, les Banques Centrales, ont indirectement été les moteurs de cette volatilité. Ainsi, la reprise des marchés actions du mois d'octobre peut s'expliquer en grande partie par le fait que (1) la Fed semble

vouloir retarder sa hausse des taux, (2) la Banque de Chine (PBoC) continue de baisser ses taux, (3) la BoJ pourrait lancer un nouveau QE, et (4) le président de la BCE annonce qu'il réexaminera la situation lors de sa prochaine réunion en décembre.

Traduction du marché: les liquidités sont encore là pour longtemps, et un nouvel épisode d'assouplissement monétaire va bientôt être lancé notamment en Europe, d'où le rebond actuel des bourses mondiales. Ce n'est donc pas une attitude irrationnelle que nous observons, mais plutôt une absence de convictions liée à une valorisation élevée d'un point de vue purement fondamental (*voir graphe ci-joint*). Ne pouvant s'appuyer sur une analyse fondamentale, les opérateurs de marché préfèrent donc se remettre aux Banques Centrales pour les guider dans leurs choix d'investissements.



Daniel FERMON
Head of Cross Asset Thematic Research
Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking

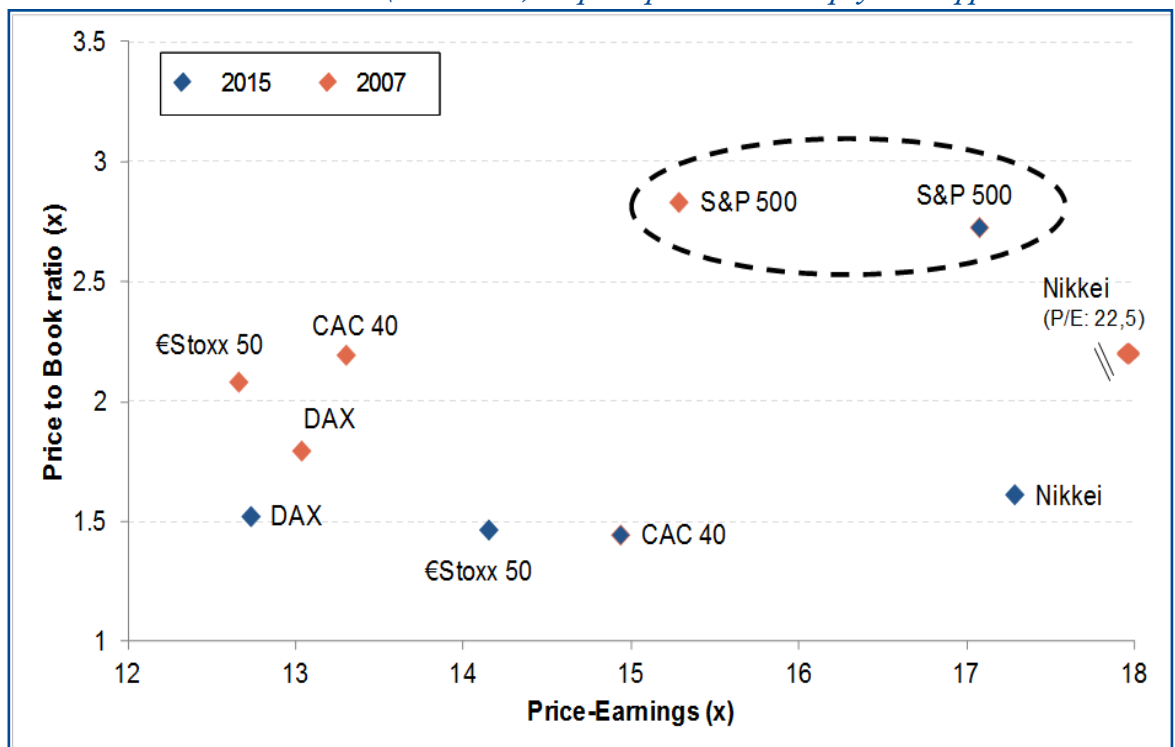
Source: SG Cross Asset Research/Thematics, Bloomberg, Datastream.

Information sur les performances passées: LA VALEUR DE VOTRE INVESTISSEMENT PEUT VARIER. LES DONNÉES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSÉES ONT TRAIT OU SE RÉFÈRENT À DES PÉRIODES PASSÉES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RÉSULTATS FUTURS. CECI EST VALABLE ÉGALEMENT POUR CE QUI EST DES DONNÉES HISTORIQUES DE MARCHÉ.

Information sur les données et/ou chiffres provenant de sources externes: L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information provenant de sources externes n'est pas garantie, bien qu'elle ait été obtenue auprès de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve des lois applicables, Société Générale n'assume aucune responsabilité à cet égard.

Données de marché: Les éléments du présent document relatifs aux données de marchés sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.

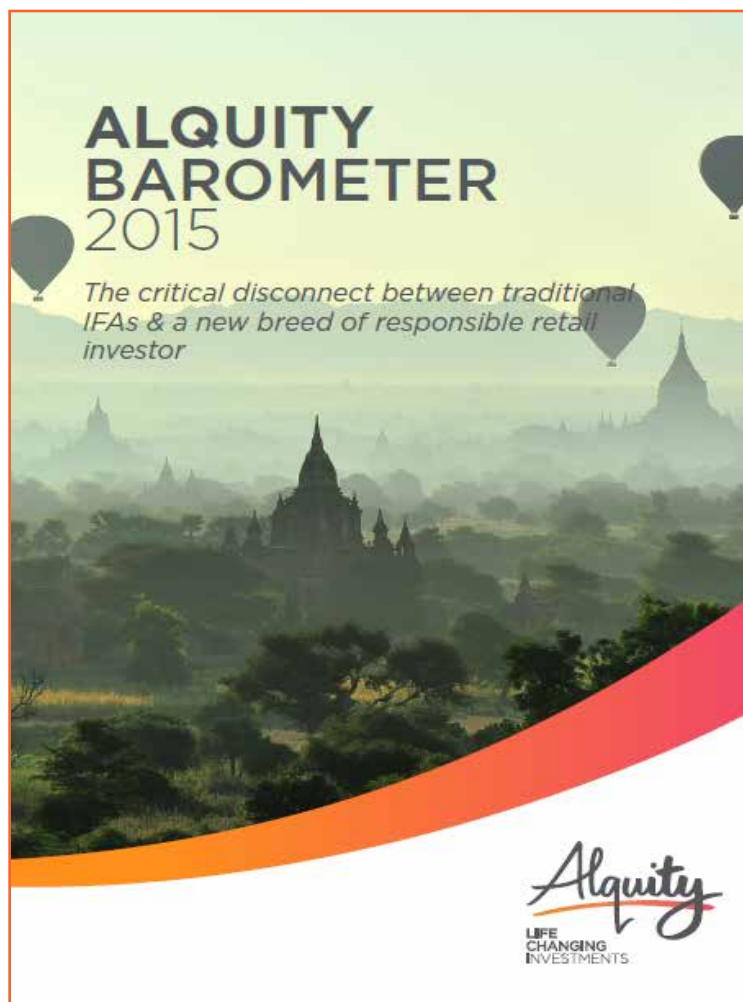
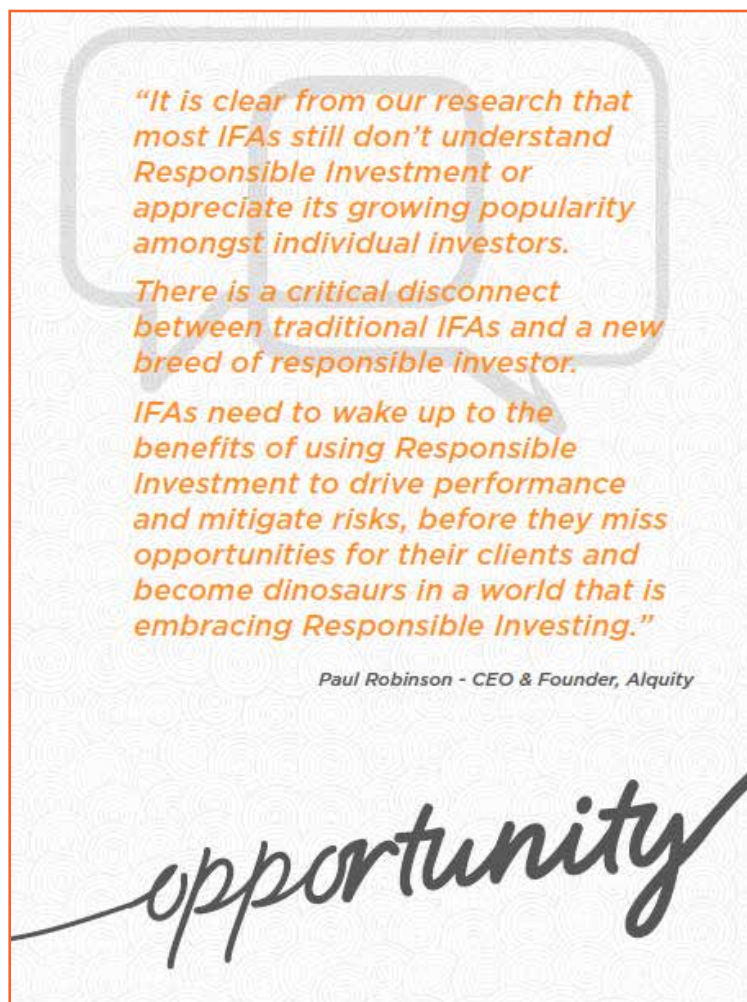
Ratios P/E et P/B (2007-2015) des principaux indices des pays développés



PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Alquity Barometer 2015: The Results

Report by www.alquity.com



We're delighted to present the results of the Alquity Barometer 2015 to you today. Based upon over 400 responses, the Barometer highlights the opportunities and challenges presented by the rise of Responsible Investment (RI).

Congratulations to Simone of CBP Quilvest, the winner of our prize draw and the lucky recipient of an Apple Watch, along with the 2 runners up who've each won a case of wine.

Highlights include:

- 66% of advisors say they lack access to information on RI
- Almost a third of don't know enough about RI to offer advice to their clients

- Retail investors are the driving force behind RI growth, but in only 5% of cases do IFAs proactively suggest including RI products in portfolios
- Majority of IFAs predict growth in RI products over next five years
- Emerging consensus that RI does not sacrifice return

Download Report:

<http://www.alquity.com/wp-content/uploads/2015/10/Alquity-Barometer-2015-Report.pdf>

JURISTES & FISCALISTES

Suisse-Union Européenne: Quelles opportunités pour la gestion et la distribution transfrontalières de fonds

Interview réalisée pour Point de Mire par Jean-Pierre Michellod, Directeur de la publication

RH ET FORMATION FINANCIÈRE:
de nouvelles exigences à l'heure européenne

Point de mire
20 ans

L'EDITORIAL
Formation financière
Des exigences accrues
«Le hasard fait bien les choses», dit-on. Le succès n'est pourtant que rarement dû au pur hasard. Que ce soit sur le plan sportif, au niveau scolaire, en matière des performances économiques d'un pays, les résultats les plus brillants, les performances sportives les plus impressionnantes sont généralement l'aboutissement d'une phase sérieuse et longue de préparation et d'entraînement. Un processus qui implique au départ une formation adéquate, en ligne avec l'activité que chaque individu entend mener. Si l'on se réfère à la Suisse, il y a peu de temps encore, d'aucuns prévoyaient un effondrement de notre industrie financière et une plongée de notre économie dans la récession. Déjouant ces sombres augures notre économie a fait montre d'une surprenante résilience. En dépit du renchérissement du franc et des pressions qui affectent son secteur financier, la Suisse, ce trimestre, a vu son PIB progresser.

N° 62 – AUTOMNE 2015 – CHF 12.- / € 12.-
www.pointdemire.ch
Revue fondée en 1995, 20^e année ISSN 1662-6826

Point de mire
La Tribune Indépendante des Entrepreneurs de la Finance

PORTAIT



STÉPHANIE HODARA EL BEZ,
AVOCATE (LL.M.) ET
ASSOCIÉE DE L'ETUDE
ALTENBURGER LTD
LEGAL + TAX, GENÈVE

La place financière helvétique est en phase de remodeler fondamentalement sa réglementation. En particulier, le secteur de la gérance de fortune – un domaine que Me Hodara El Bez connaît particulièrement bien – se trouve à l'aube de profondes mutations. C'est dans ce contexte et en liaison avec les décisions d'importance pour l'avenir de la réglementation des gérants de fortune indépendants (GFI) prises à la fin juin par le Conseil fédéral (CF) que Stéphanie Hodara El Bez a eu l'obligeance de nous recevoir et de répondre à nos questions.

Entretien

Point de Mire: Vous avez récemment organisé le 18 juin une conférence intitulée «Quelles opportunités pour la gestion et la distribution transfrontalières de fonds alternatifs?». Pouvez-vous nous expliquer en quelques mots les motivations qui vous ont incitée à entreprendre cette démarche et plus particulièrement en collaboration avec des partenaires luxembourgeois?

STÉPHANIE HODARA EL BEZ: La Suisse est au cœur de l'Europe continentale, de sorte que le marché financier suisse interagit

forcément avec la place financière européenne. Il me semblait dès lors important de sensibiliser les acteurs du marché suisse aux problématiques qui se posent en matière de gestion et de distribution transfrontalières de fonds, sachant que nous avons choisi lors cette conférence de nous concentrer sur la gestion et la distribution de fonds alternatifs et donc sur l'application de la Directive européenne AIFM (AIFMD). Le Luxembourg étant l'un des leaders mondiaux du marché des fonds, il nous a paru par ailleurs intéressant de collaborer avec des partenaires luxembourgeois qui peuvent assister des sociétés suisses dans le cadre de leurs activités sur le marché européen.

JURISTES & FISCALISTES

Suisse-Union Européenne: Quelles opportunités pour la gestion et la distribution transfrontalières de fonds

Interview réalisée pour Point de Mire par Jean-Pierre Michellod, Directeur de la publication

...cont'd from page 10

PdM: En cette fin d'été, quelles ont été les premières réactions et retombées de cette conférence?

SHELB: Cette manifestation a suscité un grand intérêt, car elle a permis aux prestataires de services financiers suisses de mieux comprendre non seulement quelles activités ils pouvaient déployer aujourd'hui dans l'UE et à quelles conditions, mais également de connaître les perspectives pour l'avenir.

A cet égard, la possibilité pour les gestionnaires suisses de fonds de pouvoir bénéficier du passeport européen AIFMD est une préoccupation. En effet, ce passeport européen, qui peut être obtenu directement auprès de l'Etat membre de référence, soit l'Etat membre dans lequel le gestionnaire suisse envisage de déployer principalement ses activités, ouvre l'accès à l'intégralité du marché européen des fonds alternatifs. Le gestionnaire suisse qui disposerait d'un tel passeport serait ainsi autorisé à gérer et à distribuer directement des fonds d'investissements alternatifs dans toute l'UE, sans devoir passer par la voie de la délégation par une entité de l'UE.

A ce jour, le passeport AIFMD n'est pas encore accessible aux gestionnaires sis en dehors de l'UE (pays tiers) mais il le sera bientôt. L'une des conditions sine qua non pour permettre aux pays tiers d'accéder à ce passeport est de disposer d'une législation équivalente à l'AIFMD. La Suisse a fourni de nombreux efforts en ce sens, dont notamment la refonte de sa loi et de ses ordonnances sur les placements collectifs.

Ainsi, le 30 juillet 2015, l'ESMA (l'European Securities and Markets Authority sise à Paris), autorité en charge d'évaluer la possibilité d'étendre le passeport AIFMD à des pays tiers, a conclu que la Suisse (ainsi que Guernesey et Jersey) disposait d'une

législation équivalente et pouvait donc bénéficier du passeport AIFMD. Cette évaluation de l'ESMA devait être avalisée par la Commission européenne dans les trois mois suivant l'avis de l'ESMA. La Commission européenne a cependant fait le choix de ne pas se prononcer définitivement sur les dossiers de la Suisse, de Guernesey et de Jersey avant que d'autres pays comme les USA et Singapour ne finalisent la mise à niveau de leurs lois. La Commission européenne a justifié ce choix de ne pas étendre le passeport AIFMD à quelques pays uniquement en invoquant le risque d'un effet de distorsion en matière de compétitivité. La Commission européenne a néanmoins fixé un nouveau délai à l'ESMA à mars 2016 pour une nouvelle évaluation pays par pays.

PdM: D'après vous, quelles dispositions de la Directive AIFM auront un impact sur les activités des gestionnaires de fonds alternatifs?

SHELB: En réalité, les acteurs suisses du marché des fonds n'ont pas eu à attendre la mise en œuvre de l'AIFMD pour ressentir l'impact en Suisse de l'évolution des législations européennes en la matière. En effet, la Suisse avait déjà anticipé la nécessité d'une équivalence de sa législation et a dans ce cadre amendé sa loi sur les placements collectifs de capitaux, laquelle, pour rappel, est entrée en vigueur le 1^{er} mars 2013.

Cette nouvelle législation impose des obligations similaires à celles prévues dans l'AIFMD, notamment en termes de transparence sur les rémunérations.

Je rappelle par ailleurs que si un gestionnaire suisse se voit octroyer un mandat de gestion par un fonds...



Avocate aux barreaux de Genève et de New York, titulaire d'un LL.M. de Boston University, Stéphanie Hodara El Bez est bien connue des lecteurs de Point de Mire. Depuis plusieurs années, elle intervient en effet régulièrement dans les colonnes de cette revue économique en tant que spécialiste et responsable de l'activité de droit bancaire et financier du bureau genevois de l'Etude ALTENBURGER LTD legal + tax, où elle est associée et responsable du Team Banking & Finance. A ce titre, elle conseille notamment des banques, des négociants, des gestionnaires de placements collectifs, des gérants de fortune et d'autres intermédiaires financiers dans les domaines contractuels et réglementaires. Me Hodara El Bez les assiste également dans le cadre de procédures nationales et internationales.

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

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le Casse-tête de la Fed

...article de Nicolas Blanc, Responsable de l'Allocation et gérant de fonds chez ELLIPSIS AM

La décision de la Fed du 16 décembre sera sans aucun doute très attendue, car elle donnera la position des décideurs de la banque centrale américaine sur une situation économique difficile à lire, tant aux US que dans le reste du monde. L'année a en effet débuté sur un optimisme généralisé, qui a été progressivement écorné par des révisions à la baisse sur l'ensemble des zones économiques. La croissance mondiale ne devrait finalement réaliser qu'un modeste 3,1% cette année. La résolution affichée par la Fed en début d'année de débiter un cycle de hausse des taux courts a été plusieurs fois repoussée et prudemment rendue dépendante de l'évolution des indicateurs économiques outre-Atlantique.

Or, ceux-ci donnaient récemment des signaux contradictoires: d'un côté, le marché de l'emploi paraît fonctionner à sa capacité maximale, d'un autre, le ralentissement de l'activité manufacturière se confirme. Face au marasme du secteur pétrolier et à la baisse des exportations, l'investissement est au ralenti. Même la consommation, qui reste la planche de salut de l'économie américaine, semble fragile, avec la publication de ventes de détail pour le mois de septembre sous les attentes des économistes. Les ménages américains restent marqués par la grande crise et épargnent une bonne partie du supplément de revenu que crée la baisse du pétrole. Pour ajouter au tableau, la contribution des stocks devrait être significativement négative au troisième trimestre.

La hausse du dollar semble avoir joué un rôle moteur dans le ralentissement américain, en réduisant les débouchés extérieurs – on a vu la balance commerciale se creuser sensiblement – et en pesant sur les économies émergentes et sur les matières premières. Les rapatriements de capitaux en dollar ont causé une hausse de l'aversion au risque dans les marchés émergents et l'attention a été subitement portée sur les excès d'endettement accumulés pendant des décennies de forte croissance. Cette aversion s'est transmise en retour sur les marchés américains, causant une baisse brutale en août. La baisse des matières premières que provoque la hausse du dollar est également un frein pour l'économie américaine, avec la fragilisation des secteurs énergétique et minier. Le ralentissement chinois, phénomène structurel, engagé depuis des années, a constitué une toile de

fond et un amplificateur de ces déséquilibres.

La Fed devra donc tirer les conséquences de ces développements dans sa décision du 16 décembre. Le ralentissement de la demande est un argument pour retarder la hausse des taux, que les marchés de contrats futures sur les taux directeurs de la Fed ont immédiatement intégré: la probabilité implicite d'une hausse en décembre est désormais



de seulement 35% selon les estimations d'Ellipsis AM. Elle excédait 50% au lendemain du FOMC de septembre. En outre, deux membres du Conseil des gouverneurs, Lael Brainard et Daniel Tarullo, pourtant réputés proches de Janet Yellen, ont déjà fait connaître leur opposition à une hausse des taux en 2015,

affirmant que l'économie américaine n'était pas au plein emploi et que la reprise de l'inflation était aujourd'hui contestable. Ils suggèrent d'attendre des signes tangibles de reprise avant tout resserrement. Cette division, significative puisque le Board de la Fed ne compte aujourd'hui que cinq membres, ajoute à l'incertitude ambiante et réduit la lisibilité de la politique de la banque centrale.

La Fed se trouve donc face à un choix très délicat.

D'un côté, il y a le risque d'étouffer la reprise américaine, avec la perspective peu enviable d'inverser à terme la hausse des taux et de se déjuger. De l'autre, le risque est multiforme. A court terme, si les cours du pétrole se reprenaient brutalement, l'inflation pourrait rapidement progresser. A plus long-terme, le report de la hausse des taux pourrait être perçu comme l'impossibilité de sortir réellement du QE car la normalisation du bilan de la banque centrale par la revente des titres achetés lors des différents programmes doit intervenir seulement après la hausse des taux. Il y aurait donc un doute très sérieux sur la viabilité des politiques monétaires non-conventionnelles.

...cont'd on page 13

“ La tendance des taux d'intérêt en zone euro devrait rester contenue et, dans un premier temps, les actifs risqués disposeront d'un soutien. ”

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Le Casse-tête de la Fed

...article de Nicolas Blanc, Responsable de l'Allocation et gérant de fonds chez ELLIPSIS AM

...cont'd from page 12

En effet, le rythme de l'action monétaire doit s'inscrire dans le cycle économique. Au moment où l'économie ralentit et nécessite un soutien, il est nécessaire que la banque centrale ait «rechargé» ses armes, pour être en mesure d'agir. La prolongation du statu quo fait donc courir le risque de voir la Fed privée de ses moyens lors du prochain haut de cycle et donc incapable d'agir en cas de choc à la baisse. Le maintien des politiques expansionnistes pourrait en outre favoriser des situations à termes dangereuses, en maintenant des valorisations anormalement élevées de certains actifs. Ce risque-là doit également préoccuper le FOMC.

Si l'on se place dans le cas jugé le plus probable par le marché des futures, c'est-à-dire un report du resserrement, on devrait assister à un affaiblissement du dollar, qui soulagera la pression sur les émergents. En revanche, l'Europe serait directement affectée par le renforcement de sa devise et la BCE serait sous pression pour une intensification de son programme. La tendance des taux d'intérêt en zone euro devrait en conséquence rester contenue

et, dans un premier temps, les actifs risqués disposeront d'un soutien. Le moyen-terme serait, en revanche, très incertain.

Si les chiffres de l'économie américaine font état d'une résistance au ralentissement des émergents, ce qui est le scénario privilégié aujourd'hui par une majorité d'économistes, la Fed débutera alors son resserrement en décembre, entraînant le dollar à la hausse. Dans cette hypothèse, les perspectives d'inflation devraient remonter en zone euro, suivies par les taux longs. Les entreprises européennes exportatrices bénéficieront d'un appel d'air, qui dopera les profits, sans intervention nécessaire de la BCE. C'est certainement l'hypothèse qu'il faut souhaiter.

Nicolas Blanc

Responsable de l'Allocation & Gérant de fonds

ELLIPSIS AM



ELLIPSIS AM, une gestion de convictions doublée d'une expertise en allocation

Spécialisée sur les fonds convertibles et crédit, Ellipsis AM place la recherche et le pilotage des risques au cœur de ses processus d'investissement. Cette double culture historique convictions / risque s'inscrit dans le prolongement de l'expertise du Groupe Exane, largement reconnue pour sa recherche sectorielle action et convertibles en Europe.

Son expertise en allocation tactique résulte d'une approche top-down: elle lui permet de développer des vues tactiques à partir d'une analyse de la valorisation des différents marchés et de leurs catalyseurs mais aussi d'indicateurs d'aversion aux risques. Elle cherche également à identifier les principaux risques de contagion pouvant avoir un impact direct ou indirect sur les portefeuilles et non perceptibles via des variables économiques et financières.

Cette vision globale macro d'Ellipsis AM est incarnée au sein d'Ellipsis European Credit Allocation Fund. Ce fonds de fonds donne accès à ses gestions actives spécialisées, en particulier sur les classes d'actifs convertibles et crédit. La gestion est flexible face aux cycles de marché: le gérant, Nicolas Blanc, ajuste ses allocations sur les actifs défensifs et risqués en fonction du contexte macro et des valorisations.

Source: Ellipsis AM, données au 20/10/2015

ELLIPSIS AM - 16 avenue Matignon - 75 008 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n°GP-11000C. S.A. à directoire et conseil de surveillance au capital social de 2 307 300 euros - RCS Paris 504 868 738.

Informations supplémentaires pour la Suisse: les prospectus, les Informations Clés pour l'Investisseur, les règlements, les rapports semestriels et annuels en français et d'autres informations peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse des Fonds: Carnegie Fund Services S.A. - 11, rue du Général-Dufour - CH-1204 Genève - Suisse - tél.: + 41 22 7051177 - fax: + 41 22 7051179 - web: www.carnegie-fund-services.ch. Le service de paiement en Suisse est la Banque Cantonale de Genève -17, quai de l'Île - CH-1204 Genève - Suisse. Les derniers prix des parts sont disponibles sur www.fundinfo.com

* * *

Contacts: Olivier Machet et Xavier Gendre

Business Development & Solutions - Suisse

Tel: +41 22 737 18 20 / welcome_CH@ellipsis-am.com

Exane Derivatives: Distributeur des fonds Ellipsis AM en Suisse

Représentant en Suisse: Carnegie Fund Services S.A

“Too big to fail” - Les grandes banques suisses seront les plus solides du monde

[...] Le Conseil fédéral a décidé mercredi de doubler le matelas de sécurité de Credit Suisse et UBS [...]

[...] Les trois autres établissements d'importance systémique, soit Postfinance, la Banque cantonale de Zurich (ZKB), et Raiffeisen, sont soumis à des exigences inférieures [...]

[...] “Il s'agit d'absolument éviter que les contribuables doivent venir au secours d'une banque en difficulté”, rappelle la conseillère fédérale qui a élaboré, sur la base du rapport Brunetti [...]

[...] Deux critères de solidité financière et de capacité de réserves sont utilisés: le ratio de levier financier (leverage ratio), soit le rapport entre les fonds propres réglementaires et le total du bilan non pondéré, et les actifs pondérés en fonction du risque (RWA) [...]

Read more: <http://www.letemps.ch/economie/2015/10/21/grandes-banques-suissees-seront-plus-solides-monde>

Source: *Le Temps* - Octobre 21, 2015

CFB

Le lien très étroit entre le droit fiscal et les droits de l'homme

Interview: Grégoire Barbey

[...] Le contribuable est-il un homme comme les autres? Réponse du professeur extraordinaire de droit fiscal Thierry Obrist [...]

[...] Droit fiscal et droits de l'homme, le contribuable est-il un homme comme les autres? Le professeur extraordinaire en droit fiscal Thierry Obrist a évoqué la question hier soir lors de sa leçon inaugurale à l'université de Neuchâtel. De manière fréquente, les instances judiciaires suisses sont en effet chargées d'examiner la compatibilité de décisions fiscales au regard du principe de l'égalité de traitement, de la légalité, de la confiance en l'administration ou encore de la bonne foi ou de l'interdiction de l'arbitraire. De même, les garanties procédurales... [...]

Read more: <http://www.agefi.com/quotidien-agefi/suisse/detail/edition/2015-10-15/article/le-contribuable-est-il-un-homme-comme-les-autres-reponse-du-professeur-extraordinaire-de-droit-fiscal-thierry-obrist-409466.html>

Source: *L'AGEFI* - Octobre 15, 2015

CFB

‘Spoofing’ trial in Chicago to test market clampdown

[...] The email from meatpacker JBS to the biggest futures exchange bore the subject line “Algo Question”... “Looks like they are just trying to influence the market,” he complained to a contact at CME Group, the exchange operator, in October 2011. “Is this legal?” [...]

[...] Monday (Oct. 26th) marks the scheduled opening of the first criminal trial over “spoofing”, a deceptive tactic that emerged with the rise of electronic trading in futures markets [...]

[...] Federal prosecutors in Chicago allege Michael Coscia made \$1.6m in three months of 2011 by defrauding others with an algorithm custom-designed to spoof [...]

[...] Papers filed in court illustrate how broad concerns about manipulative trading have become. They include the emailed query from JBS, the largest meatpacker, and notes from an FBI interview with Citadel, the hedge fund based across the street from the courthouse where Mr Coscia will be tried [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/500042d8-7b55-11e5-a1fe-567b37f80b64.html#axzz3pwwT6EVf>

Source: *Financial Times* - October 26, 2015

CFB

Nouvelle Enquête sur Barclays

L'office d'enquêtes des fraudes graves britannique (*Serious Fraud Office*) souhaite recevoir des données précises sur l'appel de fonds de £5.8 milliards opéré suite à la crise de 2008.

Le Financial Times mentionne que les restrictions de diffusion de détails sur ce montant ont été levées en juillet, mais ses représentants ont été empêchés d'assister au jugement devant la Royal Court of Southwark. L'Office examine des allégations d'où il ressortirait que Barclays, lors de l'arrangement, aurait prêté une grande part des fonds reçus à des investisseurs qataris. Barclays prétend que les informations demandées par l'Office sont au privilège des réserves légales spéciales.

A ce jour, une douzaine de cadres de Barclays ont été interrogés, y compris les deux anciens CEO John Silvester Varley et Robert Edward (Bob) Diamond. Selon le FT, l'Office et Barclays ont refusé tout commentaire sur ce dossier brûlant.

PCB

Pictures for the Pope and Progressives

By Steve H. Hanke

In September, Pope Francis visited the United States, where he addressed the U.S. Congress. His address, while nuanced, hit on social justice themes. The Pope's remarks were well received by left-of-center politicians who embrace progressive policies.

When the Pope left the U.S., he traveled to Latin America, where he spoke in his native Spanish and was more direct. While in Bolivia, Pope Francis had this to say: *"Let us not be afraid to say it: we want change, real change, structural change,"* the Pope said, decrying a system that *"has imposed the mentality of profit at any price, with no concern for social exclusion or the destruction of nature."*

Pope Francis' rhetoric inspired the anti-free market forces in Bolivia, and elsewhere. They believe that the goals of social justice and poverty reduction can best be achieved by collective efforts, not by free markets.

Pope Francis raises an important question. Has the spread of free markets improved people's lives?

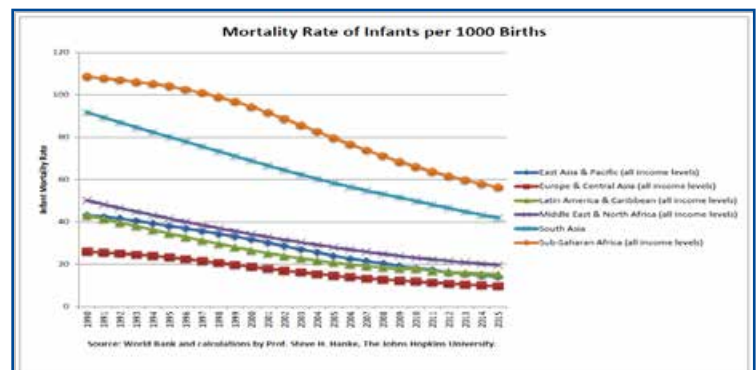
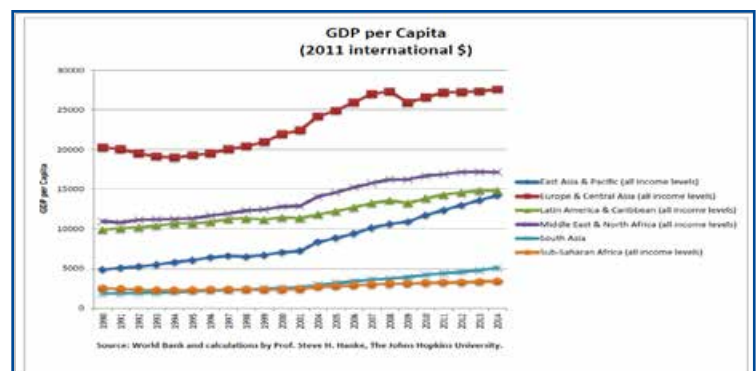
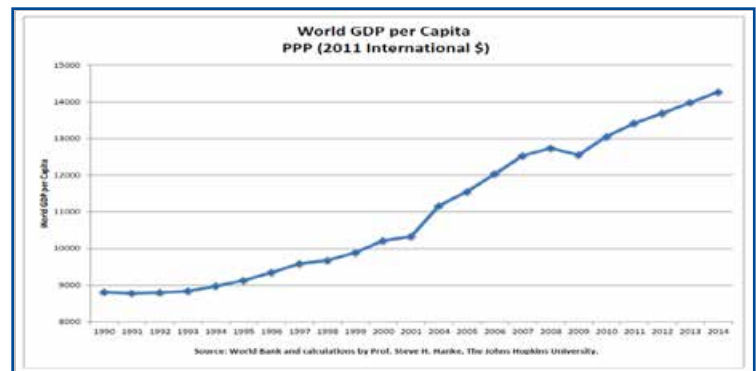
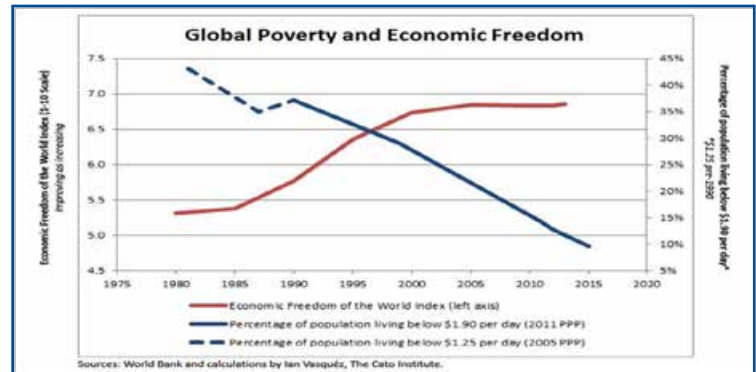
Interestingly, the recipient of the 2015 Nobel Prize in economics, Angus Deaton, answers that question. Indeed, Deaton's 2013 book, *The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, opens with: "Life is better now than at almost any time in history."

Deaton's conclusion was echoed in an edifying essay, "The Age of Milton Friedman," penned by Harvard economist Andrei Shleifer in 2009. In that essay, Shleifer observed that, from about 1980, the world had embraced the free markets that Nobelist Friedman had championed. Shleifer also indicated that living standards had risen sharply, poverty had declined dramatically, while life expectancy had increased. Shleifer asked whether the spread of free markets accounted for the improvements, and he answered with a resounding, "Yes." With a series of charts, Shleifer let the data talk.

In what follows (*pictures on right*), I do the same.

The best elixir to address the concerns of Pope Francis and other progressives is more free markets, not fewer. Just look at the pictures. As the saying goes, they are worth a thousand words.

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



GLOBAL EVENTS



Social welfare in times of economic stagnation: Can smart regulation stimulate private pensions?

The Second FECIF European Financial Conference in Brussels addresses forthcoming changes in retirement planning brought about by MiFID II, PRIIPs and the IDD.

- How can regulation stimulate economic growth and private pension provision?
- Will EU citizens really benefit from a single market for financial services and pensions?
- How can we motivate consumers to take personal responsibility for their financial futures?
- Why are these issues so important for governments and society?

Access is free for members of GSCGI // http://fecif.org/html/european_financial_conference_.html

To register contact: Carine LIONNET (+33 1 40 02 96 51) or conference@fecif.eu or Christine BREBART (+32 2 535 7622) or fecif@skynet.be

* * *

ACADEMY & FINANCE	L'AGEFI <small>COMITÉ DE CONSEILS FINANCIERS ET PATRIMONIAUX À GENÈVE</small>	<p>Academy & Finance</p> <p>accorde généreusement</p> <p>20% de réduction</p> <p>aux membres du GSCGI</p> <p>qui souhaitent participer</p> <p>à cette conférence</p>
<p>3^{ÈME} CONFÉRENCE ANNUELLE</p>		
<p>LE NOUVEAU TOURNANT DE LA PLACE FINANCIÈRE SUISSE</p>		
<p>Échange d'informations, conformité fiscale : quelle est la stratégie de la Suisse ?</p>		
<p>GENÈVE, 12 & 13 NOVEMBRE 2015, GRAND HÔTEL KEMPINSKI</p>		
<p>AVEC LA PARTICIPATION EXCEPTIONNELLE DE :</p>		
<p>Pierre Moscovici Commissaire européen aux affaires économiques et financières, à la fiscalité et à l'Union douanière</p>		
<p>Renseignements et inscriptions T : +41 (0)22 849 01 11 - info@academyfinance.ch - www.academyfinance.ch</p>		

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / REGISTRATION

We take great pleasure in inviting you, your colleagues and friends to our forthcoming conference in Geneva, featuring a presentation by Prof. Aymo BRUNETTI:



Prof. Aymo BRUNETTI

Prof. Aymo BRUNETTI will address the audience about the following topic of interest to independent asset managers, fund managers, financial analysts, bankers and investors:

Challenges for Swiss Financial Market Regulations

- General Overview
- Adjustments in the Swiss Too Big To Fail legislation

Prof. AIMO BRUNETTI, Phd in Economics (1992), University of Basel (1994-1995), is full professor at the Department of Economics of the University of Bern, Switzerland. Before 2012, he worked for more than a decade at the Swiss Federal Department of Economic Affairs where he acted as chief economic adviser to the Swiss government. He also heads the Swiss government's "Future of the Financial Centre Advisory Board".

PROGRAM

Date **Friday, 13 November 2015**

Venue Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland

12:00pm Registration and welcome cocktails

12:30pm Conference, followed by Q&A session

13:00pm Luncheon begins being served

14:00pm End of conference

Please Register by Wednesday, 11 Nov. 2015 -- email to: secretariat@gscgi.ch

* * *

Nov. 13, 2015/Geneva — Orateur: Dr. Prof. AIMO BRUNETTI, Commission/DFP "Avenir de la Place Financière"

Jan. 22, 2016/Geneva — Orateur: Daniel ROTH, Chef du Service Juridique, CF-Département Fédéral des Finances

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 REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, Oct. 16 - Geneva: Les différentes stratégies de Hedging: quelles possibilités pour les investisseurs?

...article de Cosima F. Barone



Philippe YACOUB

Head of Sales
IG BANK

Membre Partenaire du GSCGI

www.ig.com



Andreas RUHLMANN

Premium Client Manager
Market Analyst
IG BANK

Membre Partenaire du GSCGI

www.ig.com

CFDs — **Contract for Difference** — un produit financier tout droit issu de l'ingénierie financière des années 1990 de Grande-Bretagne pour contourner l'impact du coût du droit de timbre sur le résultat net des transactions financières, est le thème qu'IG Bank, Membre Partenaire du GSCGI, a choisi de débattre lors de la VIII^{ème} conférence du GSCGI de 2015.

Démontrant une parfaite maîtrise de ce produit très peu connu dans l'espace financier de notre pays et néanmoins le produit-phare d'IG Bank, **MONSIEUR PHILIPPE YACOUB** (*Responsable clientèle*) et **MONSIEUR ANDREAS RUHLMANN** (*Analyste des marchés*) en décrivent les divers aspects techniques.

En début de présentation, Monsieur Philippe Yacoub prend quelques minutes pour donner les informations les plus marquantes d'IG Group, leader en CFDs, coté au London Stock Exchange et régulé par la FCA (*Financial Conduct Authority*) en Grande-Bretagne, et sous le nom d'IG Bank par la FINMA en Suisse (*licence bancaire, obtenue le 6 octobre 2014*), offrant des services 24h/24 (*trading, support, formations, analyses et avis d'experts*) sur le plan mondial (*5 continents et 17 pays*) avec un succès détaillé en chiffres (*état: mai 2015*) dans l'infographie suivante...



Qu'est-ce le CFD?

Un produit à marge, donc avec effet de levier, qui se traite "over-the-counter" (OTC) sans échéance fixe. Il permet à l'investisseur de définir sa stratégie de choisir d'être "long" ou "short" (*sans obligation d'emprunter au préalable les actions sur le marché*) et pour une période indéterminée qui est dès lors laissée uniquement à son libre choix.

COMPARATIF SUR UBS / ACTIONS VS CFD

1000 UBS dont le cours est actuellement à 20 CHF		
Ordre d'achat	Achat de 1000 Actions sur UBS	Achat de 1000 CFD UBS
Montant nominal	20'000 CHF	20'000 CHF
Marge requise	20'000 CHF	1000 CHF (20'000 * 5%)
Variation du cours de bourse	Le cours du titre UBS évolue de 20 à 25 CHF	
Performance	25'000 (vente de 1000 UBS à 25 CHF) – 20'000 (achat 1000 UBS à 20 CHF) = 5000 CHF	
Performance en %	Investissement total de 20'000 CHF pour un gain de 5000 CHF = 25% de performance	Investissement total de 1000 CHF pour un gain de 5000 CHF = 500% de performance



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2015, Oct. 16 - Geneva: Les différentes stratégies de Hedging: quelles possibilités pour les investisseurs?

...cont'd from page 16

Le principal atout de ce produit financier innovant est que, au-delà de l'aspect fiscal décrit plus haut, il réplique exactement et sans distorsion la valeur de l'actif sous-jacent. De plus il comporte un besoin en capital moindre par rapport à la valeur notionnelle de base de la transaction financière, tout en délivrant une maximisation de gain (*ou perte*) grâce à l'effet de levier, qui ne peut en aucun cas aller au-delà de 300 fois au maximum.

Les CFDs, qui existent pour les indices et les actions, le forex (*devises majeures et exotiques*) et les matières premières, les obligations et les taux d'intérêt, se placent en alternative idéale des options surtout pour les investisseurs non-affluents. Il existe plus de 10,000 instruments financiers en CFDs auprès d'IG, ce qui témoigne de sa popularité croissante.

En deuxième partie de conférence intervient Monsieur Andreas Ruhlmann pour débattre de quelques stratégies de "hedging", avant de faire une "live" demo de la plateforme d'IG Bank.

De plus, chaque participant a la possibilité d'expérimenter, sous forme exclusivement fictive, les produits CFDs pour un montant maximum de CHF 20,000. Une plaquette est jointe à cet effet à la brochure d'IG Bank.

Après une description des éléments de base de la stratégie de "hedging", Monsieur Andreas Ruhlmann décrit la situation actuelle des marchés, en particulier en termes de volatilité, mais également d'événements macro-économiques futurs (*hausse des taux d'intérêt U.S.; risque systémique du ralentissement économique en Chine; etc.*) et/ou micro-économiques (*scandale Volkswagen; Glencore; Biotech; etc.*) affectant déjà les marchés financiers. L'investisseur pourra soit se tenir à l'écart des risques induits par ces événements, soit s'en protéger.

La protection (*hedging*) la plus communément utilisée passe par l'achat d'options de protection, stratégie chère n'offrant qu'une protection limitée dans le temps entre autres désavantages. Les futures sur le VIX et le VSTOXX offrent à l'investisseur un moyen de protéger son portefeuille, mais cette stratégie comporte également des désavantages, notamment le manque de liquidité de ces contrats (*en particulier, ceux à long-terme*), l'impossibilité de protéger exactement un portefeuille diversifié

HEDGING AVEC LES CFDs

- Hedge par la vente à découvert d'une action, d'un indice, d'une matière première, d'une devise...

Achat de 10000 UBS en début d'année à 16.00 CHF		
Aujourd'hui UBS = 18.80 CHF, profit non-réalisé de 28000 CHF		
Mise en place du hedge	10000 actions UBS @ 16.00	- 10000 CFD UBS @ 18.80
Capital supplémentaire	0	5% x 18.80 x 10000 = 9'400 CHF
Profit / perte actuel	28'000 CHF	0
Variation du cours de bourse	Le cours du titre UBS chute de 18.80 à 15.00 CHF	
Performance	(16.00 - 15.00) x 10000 actions = - 10'000 CHF	(18.80 - 15.00) x 10000 CFDs = + 38'000



et le coût du "rollover" afin de maintenir la protection sur une période prolongée.

Les CFDs, en réalité, offrent la plus flexible et parfaite stratégie de "hedging" disponible sur les marchés financiers, comme démontré dans l'infographie ...en haut de page à droite.

IG Bank, détenant une licence bancaire, va élargir l'offre suisse aux actions physiques à une date ultérieure, ce qui devrait inciter les clients à maintenir leur portefeuille auprès de la banque et ainsi limiter les besoins en capital (*transactions et marges*) relatifs aux diverses stratégies d'investissement. Naturellement, cette offre pourrait intéresser d'autant plus les clients institutionnels pour ces mêmes raisons.

Le flot de questions et réponses, basiques et parfois bien plus techniques, qui ont suivi la brillante et très professionnelle présentation de Monsieur Philippe Yacoub et de Monsieur Andreas Ruhlmann, ont enrichi la conférence à un point que seuls les participants ont pu constater.

Cet article est loin d'en illustrer l'ampleur, bien qu'il ambitionne de vous offrir les points les plus marquants. C'est pour cela que le Groupement vous encourage vivement à participer nombreux aux conférences organisées pour ses membres, auxquelles les non-membres ont également accès.

BOOK REVIEW

Les valeurs éthiques d'une société libre, de Pierre Bessard

Les valeurs éthiques d'une société libre

Idées et sagesses actuelles
et intemporelles



 INSTITUT LIBÉRAL

Idées et sagesses actuelles et intemporelles

Comment renouer avec l'éthique du libéralisme?

Comment s'inspirer des praticiens et des penseurs intemporels se rattachant aux valeurs libérales?

Comment appliquer ces enseignements aux défis contemporains?

C'est pour se pencher sur ces questions que la Journée libérale romande, à l'initiative de l'Institut Libéral et du Cercle Libéral de Lausanne, a réuni quelque 80 personnes le 8 novembre 2014 dans la ville de naissance de Benjamin Constant.

Cette brochure se penche sur les principes intemporels de la justice libérale, sur l'œuvre et les idées d'Adam Smith, très pertinentes dans l'expérience suisse, ainsi que sur l'héritage judéo-chrétien, notamment dans l'esprit du théologien Alexandre Vinet.

Elle analyse enfin l'application de ces idées à l'aune de la pratique politique, telle que l'a incarnée le conseiller d'État et parlementaire fédéral Louis Guisan au siècle dernier.

La brochure peut être commandée gratuitement en ligne sur institutliberal.ch

'America's Bank,' by Roger Lowenstein

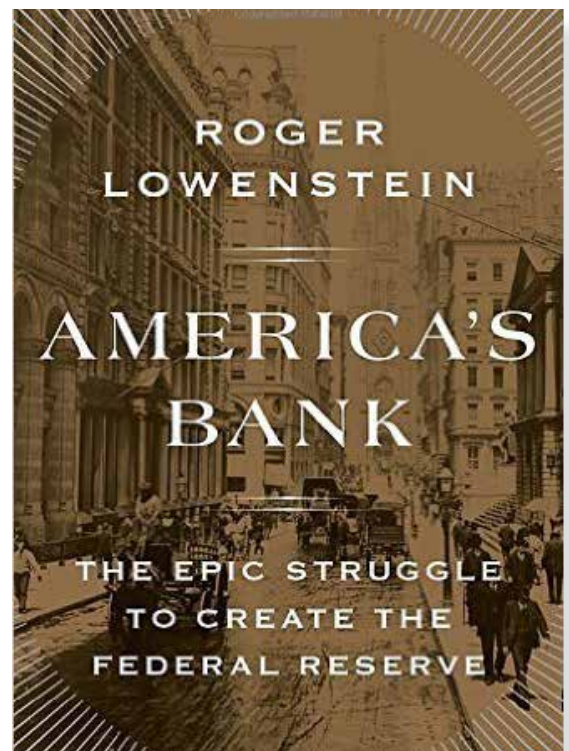
Most Americans know the story of that hot Philadelphia summer in 1787 when prolonged debate led to the creation of the United States Constitution to overcome the inadequacies of the Articles of Confederation. Disagreements about the extent of federal power and the design of our democratic institutions were resolved through long arguments and, ultimately, principled compromises.

Few Americans, on the other hand, are familiar with the analogous history of periodic financial crises and economic duress throughout the 19th and early 20th centuries that gave rise to the creation of an effective American central banking system. Decades of fervent debate finally led to the enactment of the Federal Reserve Act in 1913. That is the story Roger Lowenstein tells, vividly and compellingly, in "America's Bank." It should be required reading for anyone who is engaged in, or interested in, the actions of the modern Fed, and the continuing debates about those actions and about its governance.

The remarkable tale of the politics, disagreements, decisions and crises that culminated in the Federal Reserve Act is the core of the book. But Lowenstein, the author of several works on economics and finance, builds off it to describe the history of the era...

Read more: <http://www.nytimes.com/2015/10/25/books/review/americas-bank-by-roger-lowenstein.html?ref=economy&r=0>

Source: The New York Times - Article by Robert E. Rubin, Oct. 19, 2015



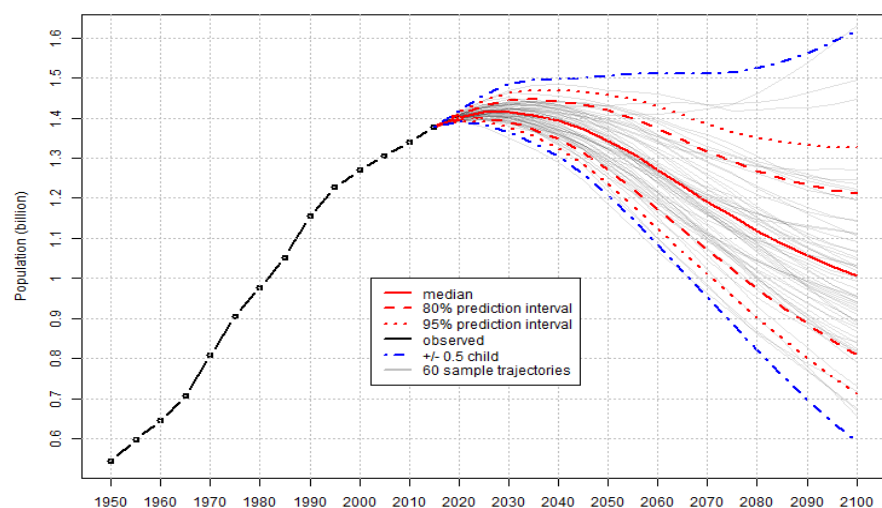
CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

China's 'One Child' Reversal: Too Late? Or Ineffective?



Source: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision.

China: Total Population



Source: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision. <http://esa.un.org/unpd/wpp/>

China will abandon its one-child policy, perhaps the most notorious of the Communist Party's intrusions into Chinese lives, amid a looming demographic crunch that threatens the long-term health of the world's second-largest economy ...*Laurie Burkitt, The Wall Street Journal, Oct. 30, 2015.*

Demographic experts cautioned that the change was unlikely to have a large effect on the size of the population, because other recent tweaks to the policy, also intended to increase the birth rate, have failed to generate a baby boom ...*Patti Waldmeir, Financial Times, Oct. 29, 2015.*

A small rise in the fertility rate might help spur consumption in China in the short term. But Yao Yang, director of the China Center for Economic Research at Peking University in Beijing, said that after two or three years, China would likely return to a lower fertility rate, similar to other East Asian countries like Japan, where each woman has an average of 1.4 children, according to the World Bank ...*Javier C. Hernández, International New York Times, Oct. 29, 2015.*



Cosima F. BARONE, FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

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



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 NOVEMBRE 2015

DE Asset Management — www.denise-elfen.ch — Membre du GSCGI

DENISE ELFEN

Gestion de fortune
Asset management

Independent asset management
for women, by a woman.

“25 years ago, a good friend asked me to manage her financial assets. It was the catalyst for developing my approach: building personal relationships based on trust to deliver sustained financial performance.”

T + 41 (0)22 347 9187
F + 41 (0)22 347 9256
denise.elfen@gmail.com
www.denise-elfen.ch