

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch



Vol. I
N° 8 - Septembre 2012

LIFE AFTER...

...A FINANCIAL MELTDOWN



POSADAS, POSADAS & VECINO

L'Honneur Perdu de la Profession

Le Groupement partage les inquiétudes et le malaise, ainsi que la prise de position -- www.patrigest.ch/Clubgest-30.07.2012.pdf -- qui ressortent des déclarations du Club des Gestionnaires dans l'article «Il est temps que les gestionnaires se rebiffent» publié par Le Temps du 15 août 2012.

Il est fondamental pour notre profession que nos autorités dirigeantes et régulatrices ne se contredisent pas, ne se renvoient pas la balle et n'essaient pas de se défaire les unes sur les autres de leurs responsabilités respectives. En effet, plus de clarté dans la définition des OAR (*organes d'autorégulation délégués de la FINMA*) bannirait non seulement la confusion existant entre ces dernières et les organisations faitières telles que le GSCGI, mais également les conflits d'intérêts existant entre une gestion saine des organes de délégation (*dont le cahier des charges n'a jamais été établi*) et le clientélisme.

Le GSCGI, association professionnelle indépendante, défend activement les intérêts de ses membres afin de contribuer sur un plan officiel à la reconnaissance de la profession. Le GSCGI défend la réputation de la profession de gestion patrimoniale, qui est non seulement utile mais considérée comme l'ultime bastion d'éthique en matière d'intégrité professionnelle par les déposants

ayant peur de traiter avec les institutions bancaires trop grandes et percluses de conflits d'intérêts. D'ailleurs, par un courrier du 11 mai 2012 adressé à Madame Eveline Widmer Schlumpf, le GSCGI a communiqué les inquiétudes et les préoccupations des gestionnaires de fortune indépendants, profession solidement calquée sur le modèle des valeurs incarnées par la Suisse -- *confiance, pérennité et savoir-faire* -- tout en rappelant à nos "Autorités" l'importance des décisions prises et à prendre, qui risquent d'hypothéquer l'avenir de la place financière suisse et de ternir irrémédiablement son image. *La Suisse ne doit pas trahir la confiance que les épargnants ont placée aussi bien dans notre pays que dans notre profession d'intermédiaires financiers.* Nous assistons à des actes désespérés et des prises de position indignes de la proverbiale prudence helvétique. C'est ce que le GSCGI ne cesse de dénoncer avec force et détermination! Les dégâts de tels actes, tels que la livraison des noms de collaborateurs des banques à des autorités tierces, sont incalculables dans l'esprit des épargnants suisses et étrangers. En l'espace d'à peine cinq ans nos dirigeants ont réussi à détruire un héritage que des générations ont mis à bâtir et qui s'appelle «la confiance dans la stabilité de nos institutions».

Et quelle est la solution? Soit le citoyen suisse se réveille pour mettre un terme à cette dérive politique et régulatoire autodestructrice, soit il y perdra son identité et son libre arbitre. Il est vital que la Suisse préserve son image et sa tradition de pays refuge respectant en tout temps ses engagements et les valeurs qui ont bâti sa réputation, à savoir: la stabilité de ses institutions et la protection des épargnants qui risquent la spoliation. Il est grand temps que les citoyens suisses et les gestionnaires de patrimoine indépendants disent haut et fort et d'une seule voix leurs inquiétudes! Le GSCGI est prêt à une collaboration effective avec le Club des Gestionnaires et les autres associations professionnelles dans le but de défendre activement notre profession.



Philippe KRESSE, *Membre du Conseil INVESTCAP SARL, Membre du GSCGI*
p.kresse@invest-cap.ch

Editeur: GSCGI

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

c/o Camplani & Partners SA
Viale S. Francini 16
CH - 6900 Lugano
Tél. +41 (0) 91 921 14 14
segreteria@gscgi.ch

Sommaire:

- 2** Editorial & Sommaire
- 3 - 4** POSADAS, POSADAS & VECINO: Sponsor de Septembre 2012
- 5** Les Membres du GSCGI
- 6** Placements & Techniques de Gestion
- 7** Juristes & Fiscalistes
- 8** L'Avis de l'Analyste
- 9** In Globo
- 10** La Réunion Mensuelle du GSCGI
- 11** Clin d'Oeil à l'Histoire
Calendrier Réunions Mensuelles -- La Parole est à Vous
- 12** POSADAS, POSADAS & VECINO, Sponsor Sept. 2012

LIFE AFTER A FINANCIAL MELTDOWN

*The Legacy
 of
 Three Generations
 1926 to Present*



POSADAS, POSADAS & VECINO

*Creativity
 and
 Forward-Looking
 Research*

During 2002-2003 Uruguay succeeded in overcoming one of the most dramatic episodes in its recent history: an extended and panicky run on banks, followed by a dramatic debt crisis that put the country on the brink of an economic meltdown, coupled with a serious threat of political and institutional disarray. The episode stemmed from a phenomenon of regional contagion, whose origins can be traced to the Russian default of 1998. The outcome was a sudden reversal in external financing to the region that first put under stress Brazilian external accounts, forcing the devaluation of the Real. This prompted a grave economic contraction within the Mercosur, setting off a chain of regional events, in particular a severe banking crisis in Argentina, followed by a debt crisis that led to the meltdown of its political system. The close links between Argentina and Uruguay, namely its intensive trade in services and financial activities, were the channels through which contagion finally spread to Uruguay.

As a result, Uruguay's real GDP decreased nearly 11 percent between 1999 and 2001. The turning point going south was the beginning of an unstoppable run on banks which erupted in the beginning of 2002, led by Argentinean depositors who, starved for liquidity given the policies in place in their country, turned desperately to their savings in Uruguay. In fact, they owned more than 60 per cent of all dollar deposits in Uruguay's banks. Acting as lender of last resort to provide liquidity to the banks, the Uruguayan Central Bank depleted its reserves (30% of GDP) in barely four months, without achieving the results expected.

At that time, Uruguay received a paltry support from the IMF, through certain failed programs, whose common denominator was scarce amounts of up front liquidity needed to tame the de-

positors' animal spirits. The rationale behind the IMF posture was the idea that Uruguay had to follow the same road of Argentina: a restructure of the banking system together with a freeze of deposits (*the infamous "corralito"*). But this was not precisely the course of action that president Batlle's administration, the political system in general and Uruguayan society as a whole, were willing to travel. In fact, Uruguay wanted to avoid the disruption of the chain of payments, under risk given the systemic characteristics of the banking crisis and the weakening of the sanctity of contracts. In other words, Uruguay wanted to reaffirm the full compliance of the rule of law under any conditions.

*Uruguay wanted to reaffirm
 the full compliance of the
 Rule of Law
 under any conditions*

Given those circumstances, Uruguay decided to begin direct negotiations with the US Treasury, aimed at obtaining an extraordinary amount of liquidity to stop the run on banks and to facilitate a sound restructure of the banking system. On August 2, 2002, the Treasury granted an extraordinary loan of 1.5 billion dollars, which days later was endorsed by a landmark program with the IMF, World Bank and IADB. The total amount was equivalent to 25% of Uruguay's GDP! It represented an unheard bet on a country and its government but, at the same time, a knock out blow to creditor doubts and fears.

This concerted action was fundamental to close the chapter of the banking crisis, but left unsolved the evolving difficulties related to the debt service. In fact, banking crises are debt crises in disguise. The rescue of the banking system always correlates with an increase in the debt level, the loss of reserves and capital flight. The final outcome is the weakening of the balance of payments financing and a debt crisis that sets in full bloom.

Consequently, Uruguay had to return to the negotiating table, now with a different auditorium, but guided by the same general principles, based on the sanctity of the rule of the law. This emblematic stance eradicated by definition any type of unilateral action against creditors, such as a default. Therefore, the adopted policy was to present the case to the bondholders in an open and candid dialogue aimed at the evaluation of different voluntary debt exit strategies.

Finally in May 7, 2003, after nearly seven months of intensive, stop and go negotiations, mainly due to the IMF refusal to endorse Uruguay's strategy, a landmark Voluntary Debt Exchange plan was accepted by 92,9% of all creditors. The IMF had recommended instead a mechanism which implied a unilateral default.

The plan turned to be the turning point for the best in the most virulent crisis that Uruguay has faced in recent times. Country risk began to fall immediately after the swap and, within 18 months, bond prices were back at pre-crisis levels. In October 2003, Uruguay was able once more to tap global capital markets, this time with the world novelty for a developing nation of issuing a bond nominated in domestic currency adjusted to CPI. GDP growth rates began to accelerate pushed by vibrant exports, a fact that led to an unparalleled path of economic growth in recent history (*6% on average between 2004-and 2011*). Foreign Direct Investment boomed in an ample array of activities, being on average close to 5% of GDP per year. Unemployment decreased from 20% in 2003 to record low levels (*6%*) in 2012. The accumulation of international reserves reached a record level of nearly 25% of GDP in mid 2012. For the same period, the Net Total Debt to GDP was 32 per cent, or 45% denominated in local currency, and with very long terms to maturity as a way to dispel risks. Finally, Uruguay recently regained Investment Grade Status lost during the crisis.

The first Frente Amplio administration that took office in 2005, in spite of initial doubts, fully endorsed all the basic planks of the aforementioned strategy. That policy continued in their second government with the implementation of prudent fiscal policies, the consistency of debt management, and the protection of Central Bank autonomy.

But more important than the economic outcomes achieved, which can be also explained in part by external facts, the crisis resolution

process showed the strong vocation of a society that, through all available means and facing apparent insurmountable odds, tried to preserve intangible but crucial values like the sanctity of contracts and the full compliance of the rule of law under any circumstances.

The different events that landmarked that period confirmed that the Uruguayan society, when confronted with extreme situations, does not recoil in the face of adversity. It is here that the dissimilar characteristics between nations can be discerned; most of them enter crises alike but emerge from them differently. Indeed, crises are exercises in living. As is to be expected, Uruguayans may complain and protest, but at the end of the day they are always prepared to accept sacrifices. Despite some reticence, most of the political class acted appropriately, even in the face of considerable electoral costs. Their conduct proved that they did not take advantage of the people's hardships to gain political advantage, despite some occasional slippage laddered with electoral opportunism or biased views.

When such convictions are embedded in its social fabric, small nations are able to stand tall, are able to broaden their presence on the world stage, and are able to secure the respect of the international community. The direct outcome of all of this was the strengthening of a cultural identity imbued with a respect for the rule of law and for the sanctity of contracts. This definitely consolidated intangible asset that feeds its social culture, strengthening a nation that understands and decides what type of future it wants.

*Uruguayan cultural identity:
respect for
the Rule of Law and for
the Sanctity of Contracts*



Dr. Ignacio de Posadas Montero
Attorney at Law -- Board Member
POSADAS, POSADAS & VECINO
Consultores Internacionales
91600 Montevideo - Uruguay
Tel: (598) 2518 2950
www.ppv.com.uy

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF to the EU: Avoid pushing 300,000 European Intermediaries out of work!



Chers amis suisses, vous trouvez ci-après la dernière lettre que j'adresse à notre Commissaire européen, Monsieur Michel Barnier (European Commissioner for Internal Market and Services). Je dénonce encore une fois le délire réglementaire dans lequel la Commission européenne plonge l'économie européenne au prix fort! Ce n'est pas vous amis suisses, épris de liberté, que je dois mettre en garde contre le danger que représente cette volonté absurde de tout vouloir contrôler... Help! Nous devons être très nombreux à dire non!

Dear Commissioner Barnier,

We acknowledge receipt with thanks of your letter dated 22nd March which has been abundantly commented by our members at the occasion of our Annual General Meeting held in late April. Unanimously our members have confirmed their full support to Mr. Markus Ferber, MEP report and the proposed amendment of the EC proposal for a full ban on commission and inducement. We strongly feel that the European Parliament is right in opposing a highly anti-democratic planned measure.

FECIF has repeatedly complained about the fact that no one single representative of the financial intermediaries has been appointed to the so-called stakeholders' groups of the three super agencies created by the EC.

We are of the opinion that the bureaucratic oligarchy supervising the financial services industry has succeeded to prevent a true dialogue between the actors which is viewed by our members as another mockery of democracy. It sometimes seems that the main purpose of new financial services regulations is to make the life of the SME intermediary ever more complicated, while at the same time diverting profitable business from Europe to other places outside Europe. The Luxembourg life insurance industry has witnessed collection of premium down by 34% in 2011 when Singapore life insurance industry was increasing its collect by 25%. In the meantime the Luxembourg government through a new law proposal wants to get rid of SME insurance intermediaries by imposing a minimum capital requirement of € 125,000 which has never even been contemplated in the new IMD draft. In 2011 AuM in Europe decreased from €8.1 to €7.7 trillion. This erased the gains made in 2010; in 2011 UCITS experienced net outflows of €90 billion together with an unprecedented wave of new regulatory policies, which represent the only reaction of the EC to the crisis: more than 30 regulatory initiatives that have a direct or indirect impact on the

asset management industry. I take the liberty to remind you that China economy is supported by 7 million SME's accounting for 70% of the China GDP.

However, it seems that for the EC, "big is beautiful" and we understand that our members should take as a model for good compliance, excellent governance and high ethic what is the privilege of some "big and beautiful" institutions whose integrity is undisputable according to the Press.

The path to hell is often described as one paved with good intentions. It seems the case with the current Tsunami of regulation hitting the financial services industry with no benefit whatsoever for the consumer but an increase in cost and useless additional unwanted procedure. Should not we think at this stage that overregulation, gold plating and excessive compliance may explain the growing populist vote across Europe and a growing anti-European feeling? The end result of this strategy is restructuring, recruitment freezes and job cuts and consolidation, the risk that a number of SME providers will exit the market; reduce competition among distribution channels as well as the number of products and services offered by distributors.

Our association is very concerned by the inflexible position taken by the EC as part of the review of the MiFID and IMD calling for a ban on payment of commission and/or inducements to intermediaries. There is no other example in the past of a prohibition imposed by the European Commission to a sector to get a proper remuneration for a job performed under an already extremely strict regulatory environment. In this respect, we stress the importance of providing equal protection to investors, regardless of the type of intermediation they use. Appropriate information is an important part of investor protection regulation. Conversely, over-regulation of a sector already under tough supervision appears meaningless.

We therefore strongly urge you to avoid pushing some 200 to 300,000 European intermediaries out of work thanks to the provisions in this regulation. We would welcome the opportunity to discuss these issues further.

Yours sincerely,

Vincent J. Derudder

Chairman of the Board



www.fecif.org



PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Lancement d'un nouveau fonds de placement en actions suisses: le BCGE Synchrony All Caps CH

La BCGE vient de lancer un nouveau fonds de placement en actions suisses. Elle renforce ainsi son centre de compétences dans la gestion des actifs en francs suisses.

BCGE Asset Management a élargi sa gamme de produits en y ajoutant un nouveau fonds de placement en actions suisses, le BCGE Synchrony All Caps CH (*Numéro de valeur des parts de catégorie A, 18147545, code ISIN, CH0181475457*). La banque gère, depuis 2006 déjà, et avec succès, un fonds en valeurs moyennes suisses, le BCGE Synchrony Small & Mid Caps CH. Le nouveau fonds BCGE Synchrony All Caps CH est destiné au grand public comme aux investisseurs institutionnels. Le prix de la part au lancement du fonds a été fixé à CHF 100. Lancé le 30 mars 2012, il s'agit d'un fonds géré activement avec l'objectif de battre son indice de référence, le Swiss Performance Index (SPI). Son univers de placement se compose de l'ensemble des sociétés suisses cotées représentées au sein de cet indice. L'originalité de ce fonds repose sur l'intégration de l'analyse des cycles économiques dans la gestion du portefeuille.

Choix des meilleures sociétés suisses, dans le contexte économique du moment

Géré par Jean-Luc Lederrey, ancien responsable des études financières et ancien chef économiste de la BCGE, le nouveau fonds All Caps CH tire parti d'une double expertise présente au sein de la banque: la sélection des meilleures sociétés suisses et l'analyse des cycles économiques.

La philosophie d'investissement du fonds repose sur le constat bien connu que les cycles conjoncturels influencent les cours des actions, mais que cette influence n'est pas uniforme selon le type de société. Les valeurs cycliques et les valeurs de sociétés de taille moyenne surperforment en période de reprise conjoncturelle et de croissance économique, alors que les valeurs défensives et les titres de grandes sociétés se comportent mieux en période de ralentissement économique ou de récession conjoncturelle.

En effet, certaines entreprises présentent des modèles d'affaires relativement peu sensibles aux fluctuations conjoncturelles et sont donc considérées comme relativement "défensives". Exemple: l'industrie alimentaire, avec une valeur comme Nestlé, dont les résultats évoluent de manière relativement régulière au fil des années. L'alimentation étant un besoin de base de l'être humain, la demande est peu influencée par l'état de l'économie.

L'évolution du cours de bourse de l'action Nestlé n'est donc pas aussi fluctuante que celle d'une société plus "cyclique", dont les résultats sont fortement influencés par la conjoncture. C'est notamment le cas

de l'industrie des biens d'équipement ou de celle des produits de luxe, auxquelles appartiennent notamment des sociétés comme ABB ou Swatch. La demande de biens d'équipement émane essentiellement d'autres entreprises, qui peuvent différer leurs décisions d'investir en fonction des perspectives conjoncturelles. Il en va de même des achats de produits de luxe, que les consommateurs peuvent reporter à des temps meilleurs en période d'incertitude économique.

Subtiles pondérations entre petites et grandes sociétés

On observe également que les actions des grandes entreprises et celles des sociétés de taille moyenne ne se comportent pas de la même manière dans les différents cycles boursiers. Les valeurs moyennes tendent à réaliser sur la durée une performance supérieure à celle des grandes sociétés, mais elles baissent davantage que les grandes valeurs en période de recul économique et de baisse des marchés et rebondissent plus fortement que les grandes valeurs en période de reprise économique et boursière. Ce comportement s'explique en partie par le fait que de nombreuses sociétés suisses de taille moyenne exercent leur activité dans l'industrie des biens d'équipement.

Le choix des valeurs individuelles laisse une large place aux sociétés suisses exportatrices, notamment aux sociétés qui bénéficient d'une forte présence dans les marchés des pays émergents

Le processus d'investissement du nouveau fonds repose ainsi sur la pondération relative des valeurs défensives et des valeurs cycliques, des grandes sociétés et des valeurs moyennes dans le portefeuille, en fonction de l'analyse du cycle économique. Le portefeuille de départ du fonds, lancé depuis le 30 mars 2012, mise sur une reprise modeste de la croissance mondiale et comporte une légère

surpondération de valeurs cycliques et de valeurs moyennes par rapport à l'indice SPI. Les perspectives conjoncturelles sont mauvaises en Europe, mais la Suisse, les Etats-Unis et les pays émergents continuent de bénéficier d'une croissance modérée.

Le choix des valeurs individuelles laisse une large place aux sociétés suisses exportatrices, notamment aux sociétés qui bénéficient d'une forte présence dans les marchés des pays émergents et offrent, de ce fait, un potentiel de progression de leurs résultats supérieur à la croissance de l'économie mondiale.



Jean-Luc LEDERREY

Gérant Institutionnel

Banque Cantonale de Genève, BCGE,

Partenaire du GSCGI

jean-luc.lederrey@bcge.ch



JURISTES & FISCALISTES

FATCA — The International Approach Moves Forward – Part II



In the June 2012 issue of WealthGram, we had written about the proposed US Treasury Regulations implementing the Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA). We further discussed a news release concerning an intergovernmental cooperation agreement for the implementation of FATCA. The model intergovernmental agreement (IGA) is referred to as the “Model I framework” and was released at the end of July. It is intended to address conflicts between local laws and FATCA and involves information reporting by Foreign Financial Institutions (FFIs) under FATCA on a national basis. In other words, an FFI in a Model I country will be required to provide FATCA required account information to their specified government authority, which in turn will exchange such information with the IRS on an automatic basis.

Model I is expected to be used for IGAs with France, Germany, Italy, Spain, and the United Kingdom. These countries have committed that their national laws will enable all FFIs in each country to collect account data, provide it to their respective government, and then automatically exchange such information under existing bilateral tax treaties or tax information exchange agreements. The Model I agreements strive to implement FATCA “in a way that is targeted and effective, while also providing a foundation for further international cooperation,” and are premised on the acceptance that global financial information exchange is a “good thing,” aimed at establishing common reporting and due diligence standards to develop “a more global system.”

Swiss-U.S. Joint Statement on FATCA

Prior to the release of the Model I IGA, Switzerland and the United States had issued a joint statement on their commitment to developing a framework for cooperation in implementing FATCA. The joint statement used strong language stating that if Switzerland refused to implement FATCA this “would cause major disadvantages for the financial centre” adding that “[T]he prohibitive withholding tax of 30% on all payments from the United States and the likely consequence that foreign financial institutions would terminate their business relationships with Swiss financial institutions in the medium term would result in exclusion from the world’s largest capital market”. The text of the full joint statement appears on the Swiss Federal Administration’s website at...

<http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=en&msg-id=45046>

Although the statement acknowledges objectives that are similar to Model I, Switzerland and Japan are credited with developing what is now being called the “Model II framework”. Model II differs from Model I in that FFIs in Model II countries will

report directly to the US Internal Revenue Service rather than to their respective domestic tax authority. Although no draft of the Model II IGA has been circulated, the Swiss IGA will include certain key provisions:

- Switzerland has agreed to direct all Swiss financial institutions, not otherwise exempt or deemed compliant, to execute an FFI agreement with the IRS;
- The Swiss government will enable Swiss financial institutions to comply with FATCA reporting obligations with respect to U.S. accounts by granting an exception to the Swiss Criminal Code, pertaining to banking privacy;
- Switzerland has agreed to “accept and promptly honor” group requests for additional information about U.S. accounts identified as recalcitrant;
- The U.S. has agreed to identify specific categories of Swiss FFIs that may be deemed compliant or exempt; this most likely will be limited to small, local FFIs involved in the Swiss pension system; and,
- The U.S. has agreed to take other measures intended to reduce burdens and simplify FATCA implementation.

In addition, Switzerland will not be required to close the account(s) of a recalcitrant account holder, or impose the dreaded foreign passthru payment withholding on payments to recalcitrant account holders (*discussed later*). While no deadline was provided for the release of the complete and final cooperation agreement, the joint statement provides that Switzerland and U.S. have agreed to “work swiftly and constructively to negotiate and conclude” the framework.

Reconciling FATCA with Swiss Banking Privacy

Switzerland has a deeply rooted tradition of banking privacy reinforced by strict banking secrecy laws which have been a part of the Swiss Criminal Code since 1934, but as we all know, banking secrecy is facing much debate and uncertainty...

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

Ben MARSHALL

law student at St. Mary's University School of Law in San Antonio, Texas, is currently doing an internship with US Tax & Financial Services Sàrl.



Gregory J. DEAN

Director, Geneva office
US Tax & Financial Services
Membre du GSCGI
compliance.ustaxfs.com
tax@ustaxfs.ch - g.dean@ustaxfs.ch

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Investir dans un Univers Financier Incertain



Le premier constat, l'élargissement de l'univers des possibles en zone euro

Après le défaut de la Grèce sur une partie de sa dette, des défauts espagnol et italien ne sont plus impensables, qu'ils prennent la forme d'une restructuration négociée avec les créanciers privés ou d'une sortie non concertée de la zone euro. Le statu quo de la zone euro enferme en effet les pays du Sud de l'Europe dans une impasse économique, financière, sociale et politique. Le résultat de l'austérité budgétaire imposée par la Troïka (*Commission Européenne, FMI et BCE*) est le chômage, la désespérance sociale et la déflation. La déflation accroît le poids de dette dans l'économie sans résoudre efficacement le problème de compétitivité de ces pays, du fait de l'absence d'inflation dans les pays cœur.

Le statut subordonné des créanciers privés après chaque «sauvetage» des pays du Sud par la Troïka augmente le risque de perte en cas de restructuration. En contrepartie de ce risque, les investisseurs privés exigent des taux de financement insoutenables pour les pays sous assistance de la BCE et du FESF. Le refus de l'Allemagne de mutualiser les dettes pousse inéluctablement les pays périphériques vers une sortie unilatérale de l'euro qui leur permettrait de gagner en compétitivité et de retrouver leur propre Banque Centrale prêteuse en dernier ressort. Dans ce contexte, la révolte sociale gronde et les partis hostiles au maintien du statu quo connaissent une ascension irrésistible. Après le parti Syriza en Grèce, c'est le parti «Movimento 5 Stelle» de Beppe Grillo qui est en passe de devenir la deuxième force politique en Italie.

Des défauts espagnol ou italien auraient un impact déflationniste sur l'économie, surtout s'ils étaient déclenchés de manière unilatérale: le système bancaire serait en état d'arrêt cardiaque, la liquidité des marchés se tarirait brutalement, la confiance s'évaporerait et le crédit aux ménages et aux entreprises s'effondrerait. Inversement, un scénario inflationniste n'est pas non plus impensable si, sous la pression des marchés financiers, les banques centrales décident de monétiser les dettes souveraines en finançant les déficits des Etats par la création monétaire tout en renonçant à leur séniorité vis-à-vis des créanciers privés.

Une conséquence particulièrement préoccupante pour les épargnants de l'incertitude politique en zone euro est l'augmentation du risque de liquidité sur les dépôts bancaires et les contrats d'assurance vie. Un «bank run» silencieux est en marche dans les pays périphériques de la zone. Le 31 mai dernier, la banque italienne BNI annonçait sa décision de geler tous les dépôts clients pendant une durée de un mois, invoquant des «difficultés financières». Dans une zone euro ne disposant

pas de système de garantie mutualisée des dépôts comme celui des Etats-Unis, cette annonce pourrait n'être que la première d'une longue série de restrictions sur la liquidité de l'épargne.

Le deuxième constat, un monde financier polarisé entre, d'un côté, des dettes «sûres» à rendement nuls voire négatifs (Etats-Unis, Japon, Royaume-Uni, Suisse, Allemagne notamment) et de l'autre, des dettes «poubelles» à fort risque et fort rendement.

En dépit des politiques ultra-accommodantes de leurs banques centrales, la situation fiscale des pays «sûrs» n'a pourtant rien d'engageant: niveau de dette publique historique en proportion du PIB, consommation et investissement grevés par la dynamique de désendettement du secteur privé (*Etats-Unis, Japon et Royaume-Uni*), croissance en berne, chômage élevé, déficits publics élevés même dans les pays menant des politiques d'austérité (*Royaume-Uni*).

Les flux d'investissement vers les dettes «sûres» s'expliquent moins par leur valeur intrinsèque que par l'épargne grandissante des acteurs privés et la répulsion exercée par les dettes poubelles. Avec une inflation mondiale à 2% et des taux quasi-nuls à deux voir cinq ans, les investisseurs cherchant à sécuriser leur épargne voient le pouvoir d'achat de leur épargne s'éroder au cours du temps. Combien de temps accepteront-ils encore cette forme de taxe sur le capital?

Les investisseurs doivent tirer plusieurs leçons de ces différents constats

La première règle est d'être ouvert d'esprit et de ne pas mourir de ses convictions. Des scénarios auparavant impensables sont en passe de se produire car le statu quo actuel n'est plus tenable sur le long terme. L'investisseur doit se préparer à toutes les éventualités et se donner la possibilité de changer d'avis en fonction des circonstances.

Entre déflation et inflation, la frontière est mince au départ mais les différences considérables à l'arrivée. Le choix entre les deux formes de défaut que sont la restructuration des dettes et...

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



Jean-Jacques Ohana
Président



Steve Ohana, PhD
Professeur de Finance à l'ESCP Europe

IN GLOBO

De tout temps le défi de l'investisseur, et encore plus du GFI, a été le choix des thèmes de marchés et pour finir des placements individuels sur lesquels il devait se concentrer. Dans notre magazine, désigné à dessein par le vocable de WEALTH GRAM, nous allons nous efforcer de vous apporter de manière régulière les vues et les choix de grands investisseurs réputés, ainsi que ceux de nos collègues, vous permettant de les comparer à vos visions. Dans un monde financier « plein de cactus », comme dirait Dutronc, nous espérons que vous pourrez en retirer le meilleur et, en tout cas, avoir une vue étendue du pouls des marchés.

Un Fonds Souverain Suisse?

Ces derniers temps, les plaidoyers dans la presse internationale abondent pour un fonds souverain dans tel pays et tel autre. Et, que dire des voix implorant un fonds souverain pour sauver l'Union Européenne (UE) de tous ses maux.

Les fonds souverains de pays, tels que l'Australie, la Chine, la Norvège, la Russie, l'Arabie Saoudite, Singapour et les Émirats Arabes, contrôlent entre \$1'500 milliards à \$3'500 milliards (*Abu Dhabi contrôlerait, dit-on, environ 1'000 milliards*). Les visionnaires, peuplant le monde des analystes internationaux, s'aventurent à prédire que ces fonds contrôleraient plus de \$10'000 milliards en 2015! Or, il y a un bémol important. Tous ces fonds ont été créés et enrichis des revenus de matières premières qui constituent essentiellement les ressources fondamentalement importantes de ces mêmes pays. Que pourra apporter l'UE dans son hypothétique fonds souverain? Et, en ce qui concerne la Confédération Helvétique, quelle matière première est si concrètement et en abondance présente dans le sol suisse?

Le plaidoyer en Suisse pour un fonds souverain (*Le Temps du 28 août 2012*), porté par un associé de Pictet et le directeur de Vontobel, prétend que les excédents de réserves de la Banque Nationale Suisse (BNS) devraient être confiés en gestion à une telle entité, un fonds souverain. Notre banque centrale (BNS) a allègrement accumulé des réserves, s'élevant à 406.5 milliards de Francs Suisses. Elles représentent le niveau record de 71% du PIB (*Produit Intérieur Brut*), le plus important au monde! Ces réserves ne représentent pas un accroissement de la richesse nationale. Tout simplement la BNS a "imprimé" de l'argent, beaucoup d'argent (*détenu en grande partie en Euro à hauteur de 60% des réserves totales à fin juin 2012*), nécessaire à protéger des spéculateurs financiers le niveau plancher de 1.20 Franc Suisse contre Euro introduit en septembre 2011.

Qu'arrivera-t-il au moment où les actifs accumulés par la BNS dans cette croisade, probablement dépréciés depuis le moment où ils ont été acquis et évalués au cours du marché, feront plonger les fonds propres en territoire négatif? N'oublions pas que la BNS est une société anonyme cotée en bourse, dont les Statuts devraient être dépoussiérés sans tarder.

Pour l'heure, le président de la BNS, Thomas Jordan, applique une politique prudente, car approximativement 365 milliards des réserves de la banque centrale suisse sont détenues en "cash" auprès d'autres banques centrales, le Fond Monétaire International (FMI) et la Banque pour les Règlements Internationaux (BRI). Comment l'investir? Un fonds souverain suisse est-il vraiment la solution?

Cosima F. Barone, Membre du Conseil - FINARC SA - www.finarc.ch

Vive la Fin de la Crise mondiale

En mars déjà Ch. Lagarde se réjouissait dans un article de «la fin de la sinistrose mondiale». Bravo, la patronne du FMI est une vraie visionnaire. C'était lors de la visite de Mme Ch. Lagarde à Pékin qui estimait «*que l'économie mondiale montrait des signes de stabilisation*» ...!

«Les dernières années ont été extrêmement difficiles dans beaucoup d'endroits du monde. Et ces derniers mois la situation était même sinistre» affirmait-elle dans le cadre du China Development Forum. «*Et pourtant aujourd'hui nous voyons des signes de stabilisation, des signes que les politiques menées portent leurs fruits*» et d'ajouter «*les conditions de marchés se sont détendues et les indicateurs économiques récents commencent à s'améliorer, y compris aux Etats-Unis*». Elle avait même quelques remarques encourageantes sur l'évolution de l'imbroglio européen, «*suite au renouvellement du soutien à la Grèce de la part du FMI et des partenaires européens..... d'économie mondiale n'est plus au bord du précipice et nous avons des raisons d'être plus optimistes*».

Entre-temps, nous avons assisté à une augmentation des signes de crise de l'euro avec l'Espagne au bord du gouffre, l'Italie qui la suit de près et la France qui est à nouveau rentrée en récession. Nous sommes rassurés cependant de voir avec quel aplomb la directrice du FMI a fait toutes ces déclarations qui s'avèrent en fait toutes fausses. C'est avec de telles déclarations que nous pouvons nous sentir rassurés puisque la plus haute autorité de la finance mondiale par la bouche de sa directrice nous affirme que tout va pour le mieux.

P. Christodoulidis, Membre du Conseil - ICSOS SA - www.icsos.ch

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Les réunions mensuelles du GSCGI reprendront durant Septembre

Position du Club des Gestionnaires de Genève

Le Club des Gestionnaires de Genève, lors de son assemblée du 30 juillet, a constaté qu'un certain flou préjudiciable règne dans la profession entre organisations faïtières et organismes d'autorégulation.

En effet, il a noté que les deux bénéficient d'une accréditation FINMA et les deux se targuent de défendre la profession.

Le Club des Gestionnaires de Genève est partisan d'une rapide clarification entre ces deux genres d'organisation pour éviter les conflits d'intérêts potentiels et permettre aux adhérents de s'y retrouver.

Le Club des Gestionnaires prend la position officielle suivante et invite les organisations professionnelles à réfléchir rapidement à la question de façon à se positionner efficacement pour la défense des membres et des affiliés:

a) Organisations faïtières et organismes d'autorégulation sont indispensables conjointement et complémentaires.

b) Les organisations faïtières, sont des organisations professionnelles qui doivent défendre bec et ongles les intérêts de leurs « membres ». Ces organisations professionnelles, un peu à l'image des Guildes anciennes, édictent des règles-cadres pour s'assurer que tous ses « membres » souscrivent à une charte commune et s'y tiennent.

c) Les organismes d'autorégulation sont là pour s'assurer que les « affiliés » obligatoires soient contrôlés de façon à répondre à des critères édictés par la FINMA, notamment en ce qui concerne le blanchiment d'argent et la lutte contre le terrorisme. Les organismes d'autorégulation ne peuvent pas, et il y aurait conflit d'intérêts à le faire, défendre la profession puisqu'ils sont aux ordres de la FINMA.

d) Les révisions doivent être faites selon les critères des organismes d'autorégulation pour ce qui concerne les règles de la FINMA et, lors de la même révision sur un document annexe envoyé à l'organisation faïtière il doit valider que les règles-cadres de celle-ci sont aussi suivies à la lettre.

e) Les organisations qui font les deux (*LBA et Règles d'Éthique Professionnelles*), par exemple l'ASG et l'ARIF, sont invitées à séparer leurs deux activités de manière bien marquée. Le GSCGI et l'OAR-G devraient clarifier leur position respective

de façon *(a)* à éviter de laisser planer un doute sur la nécessité et le sérieux de l'autorégulation, *et (b)* laisser aux organisations faïtières la marge de manœuvre et les coudées franches pour mener à bien une défense de la profession jugée nécessaire par les dérives politiques actuelles.

f) Le financement des deux entités doit être équilibré. Les cotisations doivent impérativement baisser du côté des organismes d'autorégulation car les honoraires du comité doivent couvrir uniquement les frais de contrôle de dossiers pour lequel les affiliés rémunèrent déjà un réviseur spécialement agréé, donc spécialement cher et non plus les travaux de lobbying divers. Les frais pour les cours de perfectionnement, si les orateurs sont des représentants de la FINMA ou autres organismes y relatifs, doivent être gratuits puisque les cotisations couvrent déjà un financement de la FINMA. Par contre, si des conférenciers doivent être invités pour parler réellement des moyens appropriés pour lutter contre le blanchiment et le terrorisme, alors ces frais doivent être payés par la cotisation à l'organisme d'autorégulation.

De l'autre côté, les cotisations en faveur des organisations faïtières doivent être augmentées pour leur permettre d'assumer leur rôle et de prendre des mesures utiles, lobbying inclus, pour défendre la profession de gestionnaire. L'un dans l'autre, le montant cumulé des deux cotisations doit sérieusement baisser car il est disproportionné et prohibitif.

La situation actuelle que traverse la profession des gestionnaires de fortune nécessite à la fois une fédération solide des sociétés de gestion, une collaboration entre organisations faïtières et une urgence à agir car le temps presse et l'éradication de notre profession, en Suisse, semble déjà programmée. Il ne tient qu'à nous de nous laisser faire ou de réagir promptement et de manière déterminée. Une organisation adaptée est par conséquent une nécessité immédiate.

Nous invitons donc toutes les parties à mettre de côté leurs différends et exhortons tous leurs dirigeants à se rassembler pour travailler désormais dans l'intérêt de leurs membres.

Genève, le 30 juillet 2012

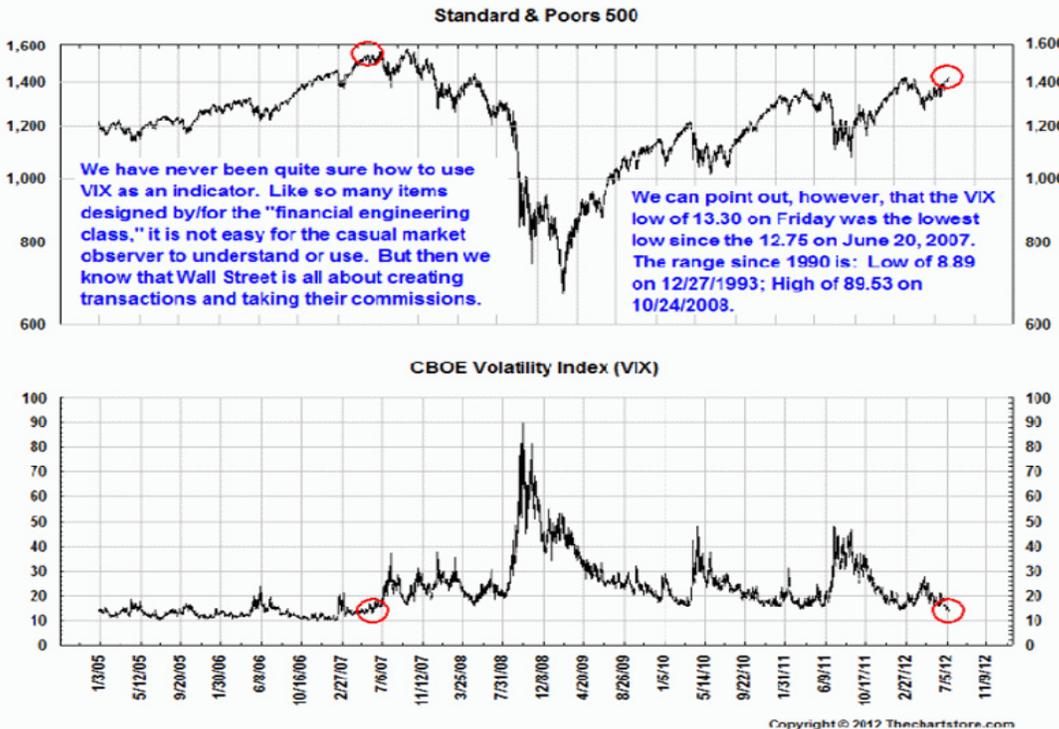
Le Club des Gestionnaires, Genève

Marc R. Studer, Président

Pierre Christen, Secrétaire

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

S&P 500 versus VIX -- 2005 to present (*graph courtesy of www.thechartstore.com*)



Ron Griess, fondateur de "The Chart Store" et auteur de ce graphique historique, indique avec humour (*voir ses commentaires dans le graphique*) que quand (*pas si...*) le vent tournera à Wall Street et que le prix de l'assurance sur l'index S&P 500 commencera son ascension, il serait préférable de ne plus avoir d'actions en portefeuille.

On peut, en effet, observer les dégâts sur le S&P 500 qui coïncident avec chaque hausse substantielle du VIX depuis 2005 à nos jours.

Cosima F. BARONE

FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

www.finarc.ch

c.barone@finarc.ch



CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

28 septembre 2012/Genève -- Orateur: Dr. Ignacio de Posadas Montero, Montevideo, URUGUAY

19 octobre 2012/Genève -- Orateur:

23 novembre 2012/Genève -- Orateur:

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 SEPTEMBRE 2012

POSADAS, POSADAS & VECINO -- Montevideo, Uruguay



POSADAS, POSADAS & VECINO

BPO - Business Process Outsourcing Services in:

Geneva: Mr. Raúl Vairo / rvairo@pvc.com.uy / Tel. +41 22 321 9345

Montevideo: Mr. Camilo Preve / cpreve@pvc.com.uy / Tel. +598 2518 2950

WE HAVE BEEN A LOCAL POINT OF REFERENCE IN THE AREAS OF LAW AND BUSINESS SINCE 1926 AND ALL OUR HISTORY BECOMES OF VALUE ONLY WHEN TRANSFORMED INTO EXPERIENCE.

It was during the '80s, when the law firm became a multidisciplinary organization, that we introduced an innovative way of providing services to our clients based on a more personalized liaison and the diversification of resources.

THE LEGACY OF THREE GENERATIONS

Our cultural and working capital is formed by professionals who are experienced, up-to-date and very well connected. This is the result of three generations that have influenced the political and business spheres in our country.

WEALTH PROTECTION

WE ARE THE MAIN SPECIALIZED FIRM IN WEALTH PROTECTION IN URUGUAY. It is from a global perspective that we explore all the options Uruguay and the world provide regarding the creation and administration of wealth structures. We provide our clients with tailored and creative solutions through a multidisciplinary perspective enriched by the participation of legal, accounting and tax advisors.

We approach wealth protection in a unique way. Our firm has decades of experience advising local, regional and international clients with a renewed and innovative perspective to face the challenging and complex situations of the market.



OUR OBJECTIVE

TO FIND THE BEST SOLUTIONS IN A HIGHLY COMPETITIVE WORLD THROUGH RESEARCH AND CREATIVITY.

Corporate Law: We provide our clients with years of experience and leadership in forming new companies or investment funds. Our professionals are used to working in various jurisdictions, both nationally and internationally. This enables us to provide sophisticated solutions tailored to the market's requirements. We provide advice on areas such as shareholder agreements, reorganization of companies, resolution of

corporate disputes, establishment of consortiums, etc. We provide legal and accounting services on the establishment of branches, representative offices, re-domiciliation of companies, among other things.

Tax and Accounting Advice: As we adapt to and anticipate policy and regulatory modifications, we provide first-rate national and international tax planning services. We are a multidisciplinary organization. Therefore, our local and global tax solutions are innovative and adapt to the market's complex fluctuations. Our accountants and attorneys perform strategic analyses and diagnoses regarding company tax policies. We provide a Tax Audit service and also assistance and protection on the administrative and legal fronts when reporting to collection entities.

We specialize in the preparation and management of specific exemptions through the design and processing of Investments Projects. Our firm has participated in the most important investments in Uruguay.

POSADAS & VECINO CONSULTORES INTERNACIONALES

A TEAM OF PROFESSIONALS WITH THE WORLD AS THEIR LIMIT

We have been operating in Zona-mérica since 2000, which makes us the first full-service firm in Uruguay to open offices in a Free Trade Zone in the country.

Our innovative thinking and forward-looking attitude have led us to develop a new business area that provides creative solutions to regional

and international clients.

Our objective has always been to lead the way, providing more services in other jurisdictions. This is why we were also pioneers when we set up offices in Panama and Geneva.

We are the professional firm with the highest number of collaborators in Zonamérica: a multidisciplinary team of over 40 people.

We provide comprehensive advice which is backed by a team of professionals that have the necessary experience and technical expertise to cater for clients who are abroad or who are established in one of the free trade zones.

We provide advice on legal, accounting, tax, notarial and international trade matters.