

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. III
N°26 - Mars 2014



SHIPPING

THE RIGHT TIME TO INVEST

NITONCAPITAL



MARITIME AND ENERGY CAPITAL

SOMMAIRE

3	Editorial	Cherry picking européen Yves Nidegger, Conseiller National
4-5	Sponsor de Mars 2014	Shipping: the right time to Invest NITON CAPITAL PARTNERS SA, Membre du GSCGI
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... XII ^e Forum de la CIFA, Monaco, 23-25 avril 2014, Programme Préliminaire
8-9	Placements & Techniques de Gestion	How is Online Trading expected to evolve in Emerging Markets... Sourajit AIYER, Mumbai, India
10-11	Juristes & Fiscalistes	Bits & Pieces: FINMA, DFF & SIF
12-13	L'Avis de l'Analyste	Constructeurs d'avions commerciaux et sous-traitants... Philippe Rezzonico - Blue Lakes Advisors, Membre du GSCGI
14-15	In Globo	<i>various ...by Pierre Christodoulidis and Cosima F. Barone</i>
16-17	La Réunion Mensuelle du GSCGI	Feb. 3/Geneva: Ian McAvity's Outlook for 2014: Equities & Gold
18	Book Review	Ammazziamo il Gattopardo, di Alan Friedman
19	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	Real SILVER & real GOLD: from 1860 to present Cosima F. Barone - FINARC SA - www.finarc.ch
20	Sponsor de Mars 2014	NITON CAPITAL PARTNERS SA – www.nitoncapital.com

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

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

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

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

ÉDITORIAL

Cherry picking européen

Or donc, c'est en mode Tian'anmen que Bruxelles a choisi de répondre au blasphème suisse à l'encontre du dogme de la libre circulation intégrale.

Outre l'effet désastreux de ces basses représailles sur le moral du quarteron de militants suisses encore tentés par l'adhésion, rouler en tank sur les étudiants d'Erasmus pour rappeler haut et fort que le marché unique européen est un tout indissociable, à prendre ou à laisser, ne peut jeter qu'une lumière crue sur le cherry picking assumé auquel se livrent les Européens dans leurs propres rapports avec la Suisse.

Lorsqu'il s'agit de financer, à hauteur de 30 milliards et sans contrepartie, le tunnel de base du Lötschberg et du Gotthard, la Suisse accède pleinement au «marché» européen qui consiste à subventionner le transit Nord-Sud des camions européens.

De même en matière d'immigration, sans réelle contrepartie au vu des différences salariales, la Suisse accède pleinement au «marché» européen qui consiste à fournir du travail à 800'000 travailleurs de l'Union.

En contrepartie, les Européens verrouillent leur marché des services financiers et lâchent les chiens sur les malheureux gestionnaires suisses au moindre contact avec un ressortissant de l'Union susceptible de constituer un prospect.

Et, last but not least, c'est la Suisse qui est accusée de cherry picking européen.



YVES NIDEGGER a présidé la Commission judiciaire du Grand Conseil genevois, a été membre des Commission législative et de celle des finances. Depuis 2007, il siège aussi au Conseil national dont il préside actuellement la Commission des affaires juridiques et est membre de la Commission judiciaire.

SPÉCIALITÉS:

Conseils
Contrats
Droit du travail
Droits des affaires
Droit de la famille
Droit administratif
Droit pénal international
Droits de l'homme
Libertés fondamentales

Me Yves NIDEGGER
Conseiller National
Avocat au Barreau de Genève
Président de la Commission Veille Juridique du GSCGI
www.nideggerlaw.ch
nid@nideggerlaw.ch

SHIPPING – THE RIGHT TIME TO INVEST

NITONCAPITAL

MARITIME AND ENERGY CAPITAL

Is it the right time to invest in the shipping industry?

The chartering rates and second hand vessels' value are at a historical low level, but are currently beginning to recover especially for certain types of vessels.

Investment in the shipping industry can be done by either (a) investing in listed shipping companies, or (b) the direct investment in vessels through private equity or investment funds.

The share purchase of listed shipping companies has the advantage of being liquid. Nevertheless, the major issue is the difficulty for an outsider to be able to assess the real risk exposure and potential liabilities to which these companies may be exposed. With the last 5 years' hindsight, years extremely difficult for many companies, a number of listed companies are, in our opinion, overvalued at current prices.

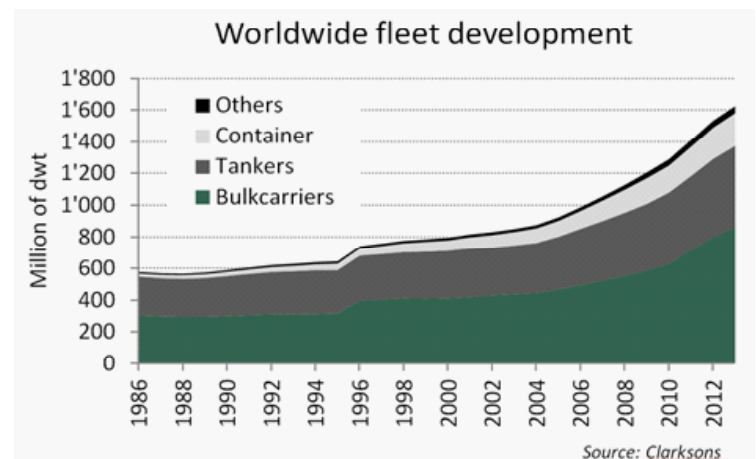
The direct investment in assets (*vessel's acquisition*) is recommended to avoid bearing any potential past liabilities. It gives direct ownership and control on the assets. This investment strategy, requiring a lock up period but with a conservative leverage (*up to 60%*), has a much smaller volatility and risk profile. The performance is generated by a combination of operational profit and capital gain.

The Shipping Market

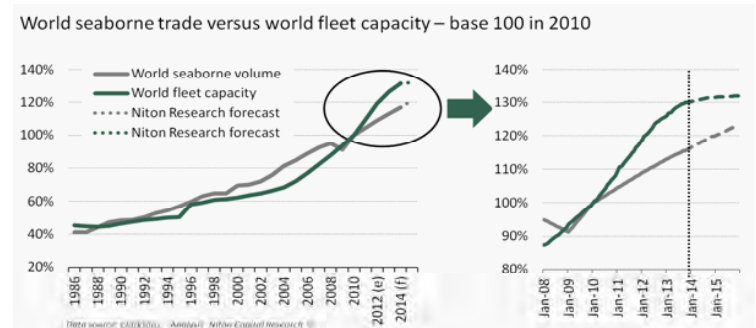
Transport by sea represents about 90% of the volume of goods transported worldwide (*cheapest transport means over long distance*).

The world shipping fleet is composed of the following 3 main types of vessels, each used for dedicated cargoes:

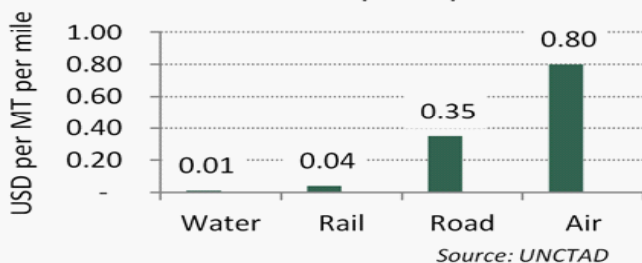
- Bulk carriers: coal, iron ore, grains, bauxite, steel
- Tankers: crude oil petroleum products, chemicals
- Container vessels: containerized goods



During the 2002-2008 economic boom, chartering rates were extremely high, which led ship owners to order the highest ever number of new vessels. As a consequence, the time lag between order and new vessels' delivery expanded substantially and exceeded 4 years.



Cost of transport per MT



CONTINUED ON PAGE 5

SHIPPING – THE RIGHT TIME TO INVEST

CONTINUED FROM PAGE 4

By 2013, the world fleet capacity increased by nearly 100% while transport requirements (*ton miles*) had only increased by 60%. This overcapacity prevented ship-owners from issuing new orders and to recycle their old vessels instead. As a result, the world shipping fleet overcapacity stabilized during 2013 and began to decrease in 2014.

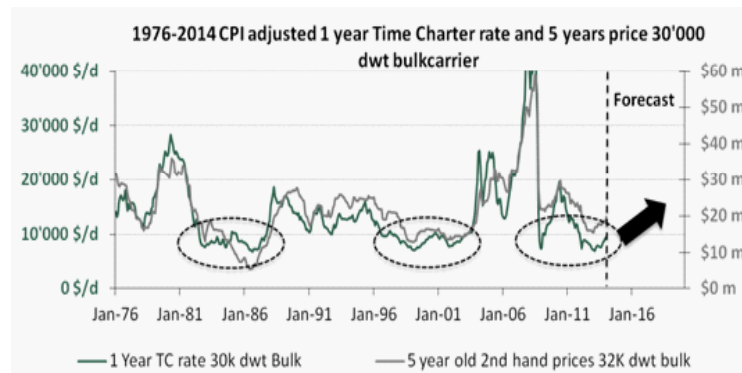
Chartering Rates and Vessels' Value

Chartering rates are specific for each market segment and are mainly driven by the excess or lack of transport capacity (*i.e., number of vessels within this industry segment*).

Due to the current large fleet overcapacity, chartering rates in most shipping segments are at a historical low (*in inflation adjusted figures - CPI*).

Second hand vessels' values are partially decreasing over time due to the vessels' industrial depreciation (*20 to 30 years of trading life*), but are mainly fluctuating in line with chartering rates levels.

Second hand vessels' values are, therefore, fully correlated to chartering rates and to the age of vessels.



Investment Opportunities

It is now an excellent timing to buy certain types of second hand quality vessels, at the current low prices, while still generating a positive cashflow thanks to low chartering rates.

The investment strategy comprises three distinct phases:

1) Purchase of vessels

— to take advantage of current vessels' historical low asset values

2) Charter of these vessels for about 3 years

— to secure recurring cash flow during the investment period

3) Resale of these vessels after 3 years to other ship-owners

— to generate an additional capital gain

Niton Capital Partners SA, ("NCP") is an independent asset manager and an investment banking advisor specialized in the maritime and energy industries.

NCP launched in 2011 an alternative ship trading investment fund purchasing old vessels which are sailed and sold to recycling yards. This investment vehicle generated attractive returns since its inception and, due to its success, is presently closed for new subscriptions.

NCP developed a new investment company focused on ship-ownership.

NCP Shipping management team comprises:



YVES LEYSS: NCP Founder and partner, over 25 years of shipping and financing experience in Lukoil and Paribas



ALAIN SAVARY: Partner, over 15 years experience of shipping and finance in V. Ships Group (*world leading ship management group*)

Conclusion

It's the right timing to make direct investment into shipping which will be:

- A counter cyclical investment strategy
- Asset backed
- Disconnected from the financial market

Contacts

YVES LEYSS - yleyss@nitoncapital.com

Office: +41 22 596 0705 / Mobile: +41 79 637 1057

ALAIN SAVARY - asavary@nitoncapital.com

Office: +41 22 596 0703 / Mobile: +41 79 417 2149

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

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



FECIF NewsFlash 18/2014: MiFID II: ECON approval

Executive Summary

On March 2, the ECON Committee approved the compromise text on MiFID II. The file will now be sent to Plenary in the April II session for the final adoption (14th -17th April).

Analysis

Sharon Bowles (ALDE, UK) noted that the trilogue agreement was reached on February 14th and the Council has confirmed that it will approve the agreed text. Markus Ferber (EPP, DE) explained that MiFID II is at the core of the financial regulation package and the negotiations took over 6 months. He welcomed the agreement. The ECON committee has maintained a united front and this is a great success.

FECIF NewsFlash 16/2014: ESMA seeks candidates for its Group of Economic Advisors

Executive Summary

The European Securities and Markets Authority (ESMA) is seeking to appoint new members to its Group of Economic Advisors (GEA) for the Committee for Economic and Markets Analysis (CEMA).

Analysis

This call follows the expiry of the term of the current GEA. CEMA has established the GEA in order to benefit from the expertise of stakeholders specialised in the topics of financial stability and general economic research related to financial markets. CEMA looks to this group to provide it with advice regarding our work related to financial stability and economic background analysis for the regulatory and supervisory tasks of ESMA. The GEA, which will not exceed 18 members in total, will be composed of individuals representing as balanced a proportion as possible of the relevant areas of expertise in the field of financial stability, research on financial markets or the financial sector, risk surveillance on an aggregate level as well as general economic research or analysis related to financial markets (*areas covered by CEMA*). The selection of GEA members will aim to ensure, to the extent possible, an appropriate geographical and gender balance, and representation of all relevant stakeholders across the EU affected by the work of CEMA. In particular, ESMA will be seeking to ensure a balanced representation of the following types of stakeholders: (i) financial market participants/financial services' intermediaries; (ii) academics.

Applications must be submitted by email by no later than 25 April 2014 to the following email addresses:

steffen.kern@esma.europa.eu / claire.meyer@esma.europa.eu / frank.hespeler@esma.europa.eu.

FECIF's NewsFlash 04 is introduced by:

CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

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

VINCENT J. DERUDDER

FECIF's

Chairman of the Board

www.fecif.org



*The GSCGI
is a
Board member
of FECIF*

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

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

CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in special consultative status with the Economic and Social Council of the United Nations

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

CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in special consultative status with the Economic and Social Council of the United Nations

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

LES NOUVEAUX PARADIGMES DES GESTIONNAIRES DE PATRIMOINE

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

Mercredi 23 avril

15:00 Cérémonie d'ouverture

16:00 Table ronde ECOSOC composée de Hauts Représentants des Nations Unies et de la Société Civile:

Régler les problèmes existants et nouveaux afin de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement en 2015 et de préserver par la suite les acquis du développement.

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

- Lutte contre le terrorisme & la recherche de la sécurité nécessaire-t-elle la destruction totale de la sphère privée et des libertés publiques et des libertés économiques ?
- La protection de la sphère privée est-elle compatible avec internet?

- Incertitude sur la propriété des données mises sur le net: propriété des consommateurs/individus ou propriété des banques et des grandes entreprises ?

Intervenants confirmés:

Hans Geiger, Professeur émérite, Université de Zurich, Suisse

Raegan MacDonald, Analyste principale des politiques, Access, Bruxelles, Belgique

Daniel Cooper, Avocat associé, Covington & Burling, Londres, Royaume-Uni

18:15 Fin de la première journée

19:30 Cocktail

15:00 THEME 3

Economie libérale et fiscalité: deux notions incompatibles?

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

Intervenants confirmés:

Daniel Mitchell, Chercheur principal, Cato Institute, Washington, USA

William K. Black, Criminologue spécialisé dans les crimes de col blanc et ancien régulateur financier; Professeur associé en économie et droit à l'Université du Missouri, Kansas City, USA

Vincent Benard, Ancien Président de l'Institut Hayek à Bruxelles, Senior Analyste de l'Institut Turgot, Paris, France

Lord Daniel Brennan, Co-président du conseil consultatif, Global Financial Integrity, Washington, États-Unis

16:30 Pause Café

17:00 THEME 4

Economie réelle et économie « financiarisée »: quel est le bon modèle?

- Mondialisation ou démondialisation? Globalisation ou déglobalisation?
- Croissance ou décroissance ?
- Le moteur du crédit bancaire est en panne. Quelles alternatives pour financer la croissance de l'économie réelle ?

Intervenants confirmés:

Leong Sze Hian, Ancien Président, Society of Financial Service Professionals, Singapour

Louise C. Bennetts, Directeur adjoint des études du règlement financier, Cato Institute, Washington, DC, USA

Roger Nightingale, Économiste, RDN Associates Ltd, Londres, Royaume-Uni

Gretchen Morgenson, Rédacteur en chef adjoint, The New York Times, États-Unis

18:30 Fin du deuxième jour

20:00 Dîner des Donateurs à l'Hôtel Hermitage seulement sur invitation (Black tie suggérée)

Jeudi 24 avril

9:00 THEME 1

Croissance mondiale: Après la crise, la reprise ? La liquidité créée par les banques centrales suffit-elle à assurer la relance ?

- La reprise aux États-Unis et au Japon est-elle durable ?
- Les risques de déflation dans la zone euro sont-ils sérieux ?
- Les pays émergents, encore et toujours à la rescousse de la croissance mondiale ?
- Les nouveaux relais de la croissance:

- NBIC : Nano Bio Information Communication

- Croissance verte

- Économie durable

- Du « Baby boom » au « Papy boom »

- Après les BRICs, l'Afrique ?

Intervenants confirmés:

Michel Girardin, Fondateur de MacroGuide, Professeur à l'Université de Genève et Lausanne, Suisse

Olivier Ferrari, Directeur général de Coninco Explorers in Finance SA, Vevey, Suisse

10:30 Pause Café

11:00 THEME 2

Financement des PME et des grandes entreprises: Quels défis et solutions novatrices pour l'avenir?

Intervenants confirmés:

Steve Young, Global Executive Director, Caux Round Table, St. Paul, Minnesota, USA

Jean Rognetta, Président, PME Finance, Paris, France

12:30 Déjeuner de networking

Vendredi 25 avril - Journée des Associations

9:15 Allocation d'ouverture par les Présidents de séance

Vincent Derudder, Président de la FECIF

Zoltan Lutenberger PhD

9:30 Président de la CDE / AMAF

10:00 Les six formes historiques du libéralisme

Intervenant confirmé: Philippe Poirier, Professeur associé de science politique, responsable de la Chaire d'études parlementaires du Parlement luxembourgeois, Luxembourg

10:30 Les nouvelles tendances du Conseil financier

- Planification financière de la vie: Qu'est-ce qui fait la différence?

- Planification transfrontalière - un challenge?

Intervenants confirmés:

Shawn Brayman, Membre du Conseil de la FPA (US) Président de Planplus Inc., Canada

Michael Lodhi, Président, The Spectrum IFA Group, Luxembourg

Thomas Abel CFP, Président, NFPB, Network Financial Planners, Allemagne

Marta Gellova, Membre du Conseil, FECIF, République Tchèque

11:20 Les liens entre la corruption et le crime organisé

Intervenant confirmé: Gilles Duteil, Directeur du CETFI, Aix-Marseille Université, Aix-en-Provence, France

12:00 Pause Café

12:20 Le monde après les commissions - De la vente au conseil

Intervenants confirmés:

Daniel Nicolaes, Président, BzB, Belgique

Martin Klein, PDG, VOTUM, Allemagne

David Charlet, Président, ANACOFI, France

Vania Franceschelli, Responsable des Affaires étrangères, ANASF, Italie

Aldo Varenna, Membre du Conseil, FECIF, Italie

13:10 Les standards d'aptitude et fiduciaires

Intervenants confirmés:

Paul Resnik, Co-Fondateur, FinaMetrica, Australie

Tobias Maag CFP, Membre du Conseil, FPSB, Brésil

Tony Mahabir, Président, CIPF, Canada

Robert van Beek, Président, FPA, Belgique, Membre du Conseil, FPSB, Pays-Bas

Susan Jordan BSC, Directrice, PBP, Angleterre

14:00 Fin du Forum

www.cifango.org

INFORMATION AND REGISTRATION

CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)

Rue du Vieux Collège 3

P.O. Box 3255, 1211 Geneva 3

Tel: +33 9 42 46 34 66

Fax: +41 22 266 34 35

Mob: +33 6 40 46 95 23

Email: info@cifango.org

www.cifango.org

REGISTRATION POLICY AND PAYMENT

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

FEES (VAT INCLUDED)

Forum 23-24-25 April 1,500 €

Forum 23 & 24 April 1,200 €

Forum 25 April 300 €

Active members of partner associations 50% discount

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

REFUND POLICY

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

HOTEL RESERVATIONS

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

CONGRESS DATES AND VENUE

Wednesday 23, Thursday 24 and Friday 25 April 2014

Hôtel Hermitage, Square Beaumarchais

98000 Monaco

Tel: + 377 98 06 40 00

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

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

If yes, which one?

Last name First name

Function Company

Address

Postal Code City Country

Tel. Fax E-mail

Date Signature

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

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

ACCOMMODATION

Hotel Hermitage

Room Classic: Single breakfast included per night 230 €

Room Classic: Double breakfast included per night 255 €

Suites (price communicated on request)

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

<http://cifango.org>

After 23 March 2014, reservations will be made subject to availability and current prices.

After 23 March 2014, it will not be possible to cancel your reservation.

☐ I do not need a Hotel reservation.

PAYMENT

Your credit card number and expiration date must be given as a guarantee of payment.

I wish to pay by: ☐ Credit card ☐ Bank Transfer

Credit card payments will be debited immediately upon receipt of card details.

PAYMENT BY CREDIT CARD

☐ Mastercard ☐ VISA ☐ AMEX

Card No. Expiry Date

Name of card holder

Address of AMEX card holder

www.cifango.org

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

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

*Registration & Contact:
alaugier@cifango.org*



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

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

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

How is Online Trading expected to evolve in emerging markets: Learning from the US experience

Online share trading has emerged as one of the biggest success stories of the internet age. Proportion of online share trading to total retail volumes has picked up substantially in developed markets like USA, Germany. Closer home in Asia, South Korea and Taiwan have seen rapid adoption of online trading in both cash equities and equity derivatives. Even India has also seen a steady pick-up. In cash equities, online trading currently comprises ~39% of retail trades in India, up from ~23% in FY2008. In equity derivatives, online currently comprises ~50% of retail trades in India, up from ~30% in FY2008. **While the online journey for the Asian emerging markets has been impressive so far, it is worth pondering at this juncture what would bring the next level of growth.** Brokerages across segments might have to tweak their strategies to accommodate a more robust online offering which would appeal to relevant segments of investors. This might help deepen the investor base by bringing in new retail investors, which bodes well for participation and liquidity. **This paper studies how the online segment has evolved in USA, in order to develop some learning for ourselves.**

Online trading in USA had its roots in discount broking, which began back in 1975 when SEC, the US regulator, abolished fixed fee limits and allowed brokers to negotiate fees as per market competition. Brokers like Schwab and Siebert saw an opportunity to tap self-directed investors by charging low commissions for execution-only service. Costs were low as they needed less infrastructure, specialized staff, personalized service/advisory, etc. DIY (*Do It Yourself*) investors were knowledgeable enough to do their own research. Thus, viability in discount broking was established by service providers, and this segment ran parallel with the traditional full-service broking business from the mid-1970s up to the mid-1990s.

Then the internet came and changed the rules of many businesses. One of them was share trading. Competition intensified as a number of services became deliverable through the online mode. At the same time, investors used the internet to become better informed and more demanding. This meant brokers had to differentiate to showcase their relevance, and retain clients ahead of competitors. Secondly, discount broking had a flipside. It increased customer switching as clients were constantly hunting for bargain prices. Brokers had to acquire new clients constantly; otherwise it made the business unviable. Brokers

had to readjust their business models to remain competitive and come out with differentiators. Technology advancements made it possible to reduce opex further, and thus, brokers got the elbow room to maintain viability. Online broking offered the convenience of time and location. It helped enhance the Direct-to-Consumer strategy, like integrating research and advice as a value-add into the discount model.

The 2 earlier segments that existed in USA evolved into what we refer to as (a) basic/no-frills online brokers, (b) higher-end online brokers and (c) full-service brokers entering the online space. The evolution into these three segments saw a cross-over of business models, some aspects being slightly homogeneous. For no-frill online brokers, advances in

automated order processing made it possible to reduce opex and work on even lower commissions. It was a pure volume game for them. They used technology to offer order-execution at lowest price. Need for constant client acquisitions persisted, given the competition. Their execution quality was also sometimes questionable since they routed trades through third-party market makers to keep costs low. Fee structures were complicated

since the low fee was made up by other surcharges. During market downturn when volumes fell, pure online firms are believed to have lost more proportionate clients than full service firms because there were no real reason to hold them back with - another reason why online brokers needed some differentiator. Higher-end online brokers started doing what the full-service brokers did - pitching advice. Technology gave them the opportunity to provide advice in a cost-effective, yet targeted manner, through e-advisory. These tried to bring in differentiation for which the client perceived a value from them specifically. The third segment was full-service brokers who entered the online fray as they saw clients using their advisory services but transacting with lower-cost online broker. For them, research, personalized service and financial planning were traditional strengths. They tried to tap these strengths by translating them into the online interface, since the investors held trust and value for these strengths of theirs'.

1) HIGHER-END ONLINE BROKERS -

- They essentially mirrored the full-service brokers in the online age - *'Combining Value with Volume'*

...cont'd on page 9

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

How is Online Trading expected to evolve in emerging markets: Learning from the US experience

...cont'd from page 8

- As competition intensified, there was a need to differentiate through research, analytical tools, learning tools, quality trading platform, range of offerings, promotional offers. Ameritrade pitched its comprehensive yet easy-to-use platforms which had powerful research tools, as well as its extremely informative website. E*Trade gave promotional offers like free trades, discounted fee offers. It had the 'minimum' on almost anything. Charles Schwab gave access to robust banking facilities, including ATMs. Scottrade's mantra was to offer the 'best deal' to its clients
- 'E-Advisory' – As online brokers started offering advice, e-advisory evolved as a supportive means for decision making. The idea was to cross the path from giving information to initiating action - pushing the client to act rather wait for him to do it. It used clickstream data, historical portfolio changes and homepage personalization to create customized advice. It used the interface to enable product selection, dissemination of advice, model portfolios, portfolio monitoring. E-advisory helped clients to be more proactive to market opportunities. Key challenges were to package the customized advice in an automated manner, its periodicity and tracking its adoption rate
- Quality of trading platforms became a key differentiator. Alerts were one of the first features that came up. It then moved to decision enabling tools (*screeners, calculators, portfolio analyzers and model portfolios*). The objective was to enable investor to act quickly. They gave clients access to after-trading hours. Some brokers addressed the education gap through guides, videos and podcasts. Brokers enhanced interactivity features - chat box, online quiz, and discussion forums. Brokers displayed information inputs at relevant decision-making places to enable instant action, which also gave context to the task in hand. They used splash screens, pop-up messages, sidebar messages etc. But, the timing of giving out such information was important

- In terms of client segments, the focus remained on the original target - high-active/day traders and sophisticated investors who could take their own decisions. With the aim to rein in self-directed investors, brokers gave access to state of the art platforms. Online technology also gave access to research, portfolio analytics, learning tools, etc without employing expensive advisors. This was a convenience to clients who were not experienced. Thus, the higher-end online brokers became a good bet for clients who were beginners, and helped widen the investor base

- Some started using attractive promotional schemes related to higher trade frequency/margins to rein in more active and day traders from competitors. However, retaining those clients once the free-period end was a challenge

With the aim to rein in self-directed investors, brokers gave access to state of the art platforms. Online technology also gave access to research, portfolio analytics, learning tools, etc. without employing expensive advisors.

- Pricing was higher than that of basic online discount brokers, but they offered additional services. But they did not charge any inactivity fee. Prices had come down to \$15 levels by the late 1990s, and then further down to \$10 levels. Currently, higher-end online brokers charge \$7-10 for stocks/ETF trading. Ameritrade charges \$9.99, E*Trade charges \$9.99, Charles Schwab \$8.95 and Scottrade \$7. Competitive pricing and tiered pricing have also evolved based on per number of trades and services...

The author works with a leading capital markets company in Mumbai, India. Views expressed are entirely personal. This article is for information purposes only, and does not construe to be an investment advice or solicitation. Any action taken by you is your responsibility alone.



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

Sourajit AIYER
sourajitaiyer@gmail.com

JURISTES & FISCALISTES

Bits & Pieces

FINMA: “La FINMA a pour mission de protéger les créanciers, les investisseurs et les assurés, et de surveiller le bon fonctionnement des marchés financiers. Par une surveillance cohérente ainsi qu’une réglementation prévisible, nous apportons une importante contribution à la stabilité, à la bonne réputation et par conséquent à la compétitivité de la place financière suisse.” Prof. Anne Héritier Lachat, Présidente du Conseil d’Administration

La FINMA ouvre une procédure d’audition sur la version entièrement révisée de la circulaire “Liquidité – banques”

17/01/2014 -- Une nouvelle norme de liquidité, harmonisée à l’échelle internationale, devrait s’appliquer aux banques à partir de 2015. Le Département fédéral des finances introduit, via une révision de l’ordonnance sur les liquidités, le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*), lequel se fonde sur les standards minimaux de Bâle III. Parallèlement, l’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA adapte en conséquence la circulaire 2013/6 “Liquidité – banques”. La fin de l’audition est fixée au 28 mars 2014.

Selon les standards minimaux de Bâle III, les banques doivent désormais remplir des prescriptions quantitatives harmonisées au niveau international concernant les liquidités, et ce, en plus de prescriptions plus strictes relatives aux fonds propres. Après la mise en œuvre des prescriptions en matière de fonds propres, le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) sera introduit en Suisse en 2015. Pour ce faire, le Conseil fédéral adapte l’ordonnance sur les liquidités et la FINMA, la circulaire 2013/6 “Liquidité – banques”. La fin de l’audition est fixée au 28 mars 2014...

Read more ... <http://www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-rs-liquiditaet-banken-20140117.aspx>

FINMA – Portrait (version feuilletable, version PDF)

[http://www.finma.ch/f/finma/publikationen/
pages/portrait.aspx](http://www.finma.ch/f/finma/publikationen/pages/portrait.aspx)

Patrick Raaflaub se retire

15/01/2014 -- Patrick Raaflaub démissionne de sa fonction de directeur de la FINMA. A sa demande, il quittera son poste à la fin du mois de janvier 2014. Patrick Raaflaub a dirigé l’autorité de surveillance durant plus de cinq années et peut se prévaloir d’avoir œuvré à la réussite de la fusion des trois autorités qui ont précédé la FINMA. Le conseil d’administration regrette cette décision et remercie Patrick Raaflaub de son engagement ainsi que pour tout ce qu’il a permis à la FINMA d’accomplir. Dès le 1er février 2014 et jusqu’à nouvel avis, le directeur suppléant Mark Branson exercera la direction opérationnelle de la FINMA. Le conseil d’administration de la FINMA a déjà initié la procédure de désignation du nouveau directeur.

Patrick Raaflaub a commencé son activité de directeur le jour de la naissance opérationnelle de la FINMA, le 1er janvier 2009. Il s’agissait alors avant tout de réunir sous un même toit les trois autorités préexistantes (*la Commission fédérale des banques [CFB], l’Office fédéral des assurances privées [OFAP] et l’Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d’argent [AdC LBA]*). De plus, dans le cadre de la surveillance, il fallait faire face aux défis posés par la crise, notamment pour les grandes banques. “Que la FINMA, après une période de gestion aiguë de la crise, ait pu tirer de manière efficace et conséquente des leçons de cette crise n’est pas le moindre des mérites de Patrick Raaflaub”, déclare Anne Héritier Lachat, présidente du conseil d’administration de la FINMA...

Read more ... <http://www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-ruecktritt-raaflaub-20140115.aspx>

...cont’d on page 11

JURISTES & FISCALISTES

Bits & Pieces

...cont'd from page 10

DDF: Département Fédéral des Finances, présidé par Madame Eveline Widmer-Schlumpf

Visite de travail du ministre français des finances Pierre Moscovici

Berne, 06.03.2014 -- Aujourd'hui, la conseillère fédérale Eveline Widmer-Schlumpf a rencontré à Berne le ministre de l'économie et des finances de la République française, Pierre Moscovici, avec lequel elle s'est entretenue des questions bilatérales actuelles en matière de finances et de fiscalité. Dans une déclaration commune, les ministres ont approuvé la poursuite du dialogue entre les deux pays. Avant leur réunion, Eveline Widmer-Schlumpf et Pierre Moscovici ont partagé un repas de travail auquel les conseillers fédéraux Johann Schneider-Ammann et Alain Berset étaient également conviés.

Lors de leur réunion, la cheffe du Département fédéral des finances et son homologue français ont noté avec satisfaction les progrès réalisés dans le dialogue fiscal entre la France et la Suisse et approuvé une déclaration commune portant sur la poursuite de ce dernier. Ils ont insisté sur leur volonté de conclure une nouvelle convention sur les successions, qui est préférable à un vide juridique...

Read more ... <http://www.efid.admin.ch/00468/index.html?lang=fr&msg-id=52233>

SIF: The State Secretariat for International Financial Matters (SIF) is responsible for the coordination and strategic management of international financial, monetary and tax matters.

Présidé par Jacques de Watteville

Echange automatique de renseignements

Berne, 13.02.2014 -- Durant l'année 2013, le débat international autour de l'échange automatique de renseignements (EAR) a pris de l'ampleur. Les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G20 ont exprimé leur souhait de voir l'échange automatique de renseignements devenir une norme internationale et ont chargé l'OCDE de développer celle-ci. Le 13 février 2014, l'OCDE a publié la première partie de cette nouvelle norme. Les détails techniques seront définis d'ici à la mi-2014.

Le 14 juin 2013, le Conseil fédéral s'est déclaré disposé à collaborer activement, dans le cadre de l'OCDE, au développement d'une norme internationale applicable à l'échange automatique de renseignements et visant à garantir la conformité aux règles de la fiscalité...

Read more ... <http://www.sif.admin.ch/themen/00502/00821/00904/index.html?lang=fr>

Question actuelle -- Dans le cadre de sa nouvelle réglementation des marchés financiers (MiFID II), l'Union européenne (UE) a l'intention de renoncer à l'obligation de disposer d'une filiale sur place pour les Etats tiers. Que signifie cette décision pour la Suisse?
Du point de vue de la Suisse, cette décision provisoire peut être accueillie avec un optimisme modéré. Le consensus trouvé au sein de l'UE devrait permettre la conclusion ou le maintien, entre la Suisse et différents Etats membres, d'accords visant à réglementer l'accès au marché. Entré en vigueur le 1er janvier 2014, l'accord conclu avec l'Allemagne, qui prévoit une amélioration des conditions d'accès au marché sans exiger l'ouverture d'une filiale sur place, fait figure d'exemple.

Read more ... <http://www.sif.admin.ch/index.html?lang=fr>

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Constructeurs d'avions commerciaux et sous-traitants, un futur prometteur



Philippe REZZONICO

Partner — CIO Office

Blue Lakes Advisors SA

www.bluelakesadvisors.com

Philippe has more than 25 years of experience in investment as a primary financial analyst on Swiss companies and secondary analyst on European securities, fund manager and global strategist. He worked as investment manager for Ferrier-Lullin and as a member of the investment committee for Mirabaud. He was an independent investment consultant for three years when he joined Blue Lakes Advisors. Philippe holds a Swiss Federal Diploma in Financial Analysis and Asset Management.

philippe.rezzonico@bluelakesadvisors.com

Un investissement boursier structurel attrayant

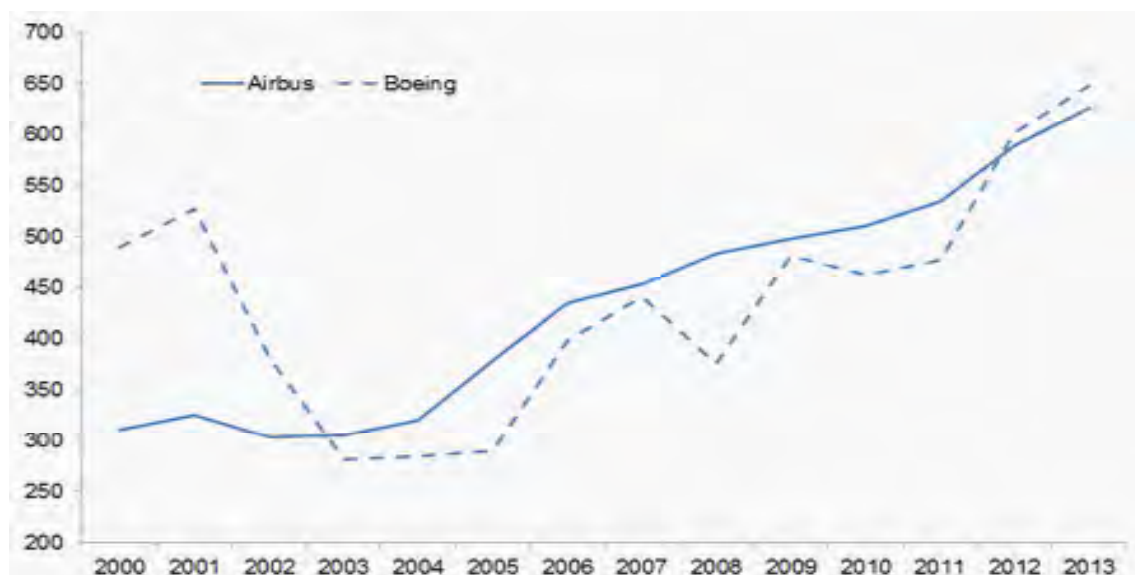
Airbus et Boeing, les principaux constructeurs mondiaux d'avions commerciaux, détenant à eux deux 80% du marché mondial, ont publié des résultats records en 2013. Pour l'année 2013, Airbus avait livré 626 avions (*588 en 2012*) et son carnet d'ordres comptait 1'619 avions (*914 en 2012*). Quant à Boeing, il a livré 648 avions (*601 en 2012*) avec un carnet d'ordres de 1'355 avions. Les deux constructeurs anticipent une hausse de l'ordre de 10%-15% des livraisons en 2014. Pour Airbus, le carnet de commandes s'élevait à 5'559 avions, soit sept années de production.

La IATA, International Air Transport Association, a annoncé que le trafic passagers avait progressé de 5.2% en 2013 par rapport à 2012. Les plus fortes croissances ont été observées au Moyen-Orient avec +11.4%, puis en Asie-Pacifique +7.1%, en Amérique latine +6.3% et en Afrique +5.2%; aux Etats-Unis, elle a été de +2.3% et en Europe +3.8%. De 2013 à 2017, la IATA escompte une hausse annuelle de 5.4%, soutenue par le Moyen-Orient et l'Asie-Pacifique.

Les perspectives d'Airbus et de Boeing confirment une forte hausse du trafic aérien à l'horizon de 2032: le trafic passagers devrait doubler et le nombre de nouveaux avions devraient se situer entre 30'000 et 35'00, dont 20'000 pour l'augmentation des capacités et 10'000 pour le remplacement, représentant un marché de \$4'400 à \$4'800 milliards entre 2013 et 2032, soit \$250 milliards par an. Le remplacement des avions se justifiera par la réduction des coûts des voyages grâce à des avions plus performants en matière de consommation de kérosène par une meilleure efficacité des moteurs et des avions plus aérodynamiques. Les nouveaux moteurs réduisent la consommation de kérosène de 15% à 25%; cette diminution a été de 70% en 40 ans.

Cette croissance soutenue du trafic passagers viendra des pays émergents avec la hausse de la classe moyenne et des voyages intra-Asie. Aujourd'hui, on compte 42 villes qui reçoivent plus de 10'000 passagers long-courrier par jour; en 2032, elles seront au nombre de 90. Le taux d'urbanisation

Livraisons d'avions



...cont'd on page 13

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Constructeurs d'avions commerciaux et sous-traitants, un futur prometteur

...cont'd from page 12

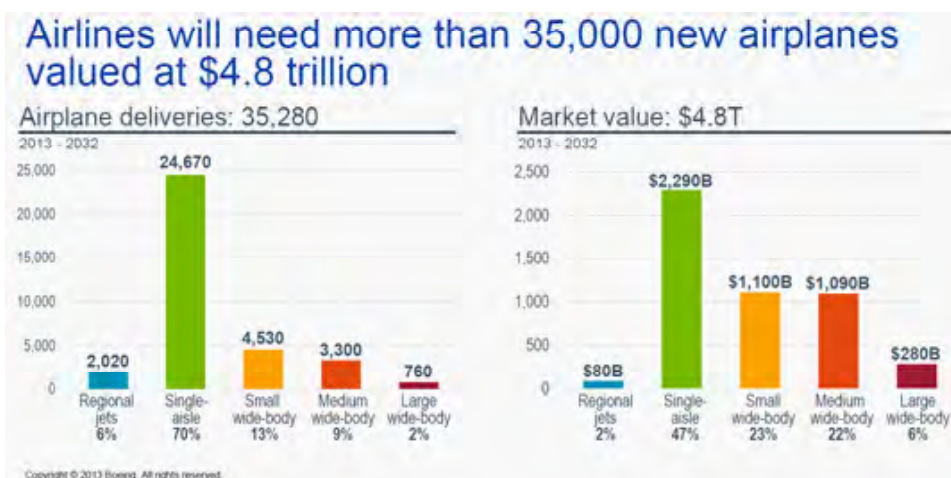
va passer de 50% aujourd'hui à 60% en 2030, soit une population urbaine de 5 milliards de personnes. Airbus et Boeing estiment que 40% de la demande pour de nouveaux avions viendra d'Asie-Pacifique. D'ici à 2032, 70% de la demande en unités pour de nouveaux avions sera pour les avions monocouloir, alors qu'elle ne représentera que 41% en valeur.

La hausse du prix du kérosène et la compétition accrue des compagnies «low-cost» ont poussé les compagnies aériennes à réduire le coût du transport grâce à des avions plus performants en termes de consommation de kérosène. Sur les dix dernières années, le pourcentage du coût du kérosène par rapport au total des coûts a doublé, passant de 15% à 30% pour les avions monocouloir et de 25% à 50% pour les longs-courriers.

Airbus et Boeing sont dans toutes les gammes d'avions, du court au long-courrier. Bombardier, ATR et Embraer sont actifs dans les vols régionaux et les court-courriers. Les Chinois arrivent avec leur Comac C919, un avion monocouloir, qui veut concurrencer l'A320 et le B737. Sans aucun doute, Airbus et Boeing restent les maîtres incontestés, et absolus, dans les avions à deux couloirs et gros porteurs (*type A380/B747*).

Chez les fournisseurs, les motoristes sont évidemment très importants, car les moteurs représentent jusqu'à 30% du prix d'un avion. Les principaux constructeurs sont CFM (*GE/Safran*), General Electric, Rolls Royce, Pratt & Whitney et International Aero Engines. CFM a une part de marché de 53% (*75% dans les avions monocouloir*), puis General Electric 13%, Pratt & Whitney 13%, International Aero Engines 13% et Rolly-Royce 10%. Si CFM est plutôt fort dans le segment des avions monocouloir, Rolly-Royce et General Electric sont plus présents dans les avions gros porteur. Les perspectives de croissance du trafic et la demande des compagnies aériennes pour des avions efficaces en termes de consommation de kérosène ont relancé la guerre des moteurs. D'autant plus que la maintenance et le remplacement de pièces des moteurs représentent des profits très importants. Mais cette compétition ne devrait pas influencer les prix à la baisse compte tenu du nombre réduit de fabricants et des barrières d'entrée très importantes.

Les autres secteurs industriels dans la construction des avions sont la structure mécanique (*fuselage, ailes, systèmes d'atterrissage et de freinage*), l'électronique, les équipements intérieurs, les matériaux et composites, les communications. Dans ces secteurs,



il existe de nombreuses sociétés, généralement de taille moyenne. Souvent, elles sont actives dans les avions commerciaux et militaires. Nous ferons donc attention à sélectionner des sociétés dont la part des ventes liée aux avions commerciaux est majoritaire. Pour analyser le secteur militaire, les aspects géopolitiques, budgétaires et politiques sont essentiels. De plus, à l'instar de Rolls-Royce, les sociétés ont subi une baisse des ventes et des profits en 2013 sur la partie militaire/défense en raison de la réduction des budgets publics dans la défense.

En conclusion, le secteur des fabricants d'avions commerciaux et leurs fournisseurs nous paraît un axe d'investissement intéressant qui mérite une place dans un portefeuille diversifié, avec une vision industrielle, donc une vision sur le moyen/long terme. Nous recommandons l'achat d'Airbus, de Boeing, de Safran, de Zodiac Aerospace, de B/E Aerospace, d'Allegheny Technologies, d'Hexcel, de Precision Castparts, entre autres.

PHILIPPE REZZONICO

**BLUE LAKES
ADVISORS**

Your Partner for Innovative Investment Solutions

Geneva Office
3, rue des Buis
1202 Geneva, Switzerland
Tel: +41 22 552 09 10

Lugano Office
Via Pretorio 9
6900 Lugano, Switzerland
Tel: +41 91 252 09 10

Regulator pressed on market abuses

...CFTC officials complain that the agency does not have the money it needs to do its job. In President Barack Obama's latest budget proposal, he requested \$280m for the CFTC, which is \$35m less than last year's request... *Source: the New York Times*

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

CFB

Lehman's UK unit administrators foresee £5bn surplus

...The administrators of Lehman Brothers' main UK subsidiary expect to be left with a surplus of about £5bn to distribute after fully repaying all unsecured creditors in the failed investment bank more than five years after its collapse.

"Everybody who is owed anything will be repaid in full and we will still have about £5bn of surplus cash," Tony Lomas, PwC's lead administrator of Lehman Brothers International Europe, told the Financial Times... *Source: Financial Times*

Read more on: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/45c5b960-a3bb-11e3-aa85-00144feab7de.html#axzz2vLBQCotz>

CFB

Two New ETF Tools

...Exchange-traded funds may trade like stocks, but their prospects need to be judged by a separate set of criteria. New tools from two research firms that have begun to track both, CapitalCube and Chaikin Analytics, remind us of just how different stock and fund analyses can be... *Source: Barron's*

Read more on: http://online.barrons.com/article/SB50001424053111904628504579417234189773424.html?mod=BOL_twm_col

CFB

Raid policier sans précédent sur une escroquerie financière gigantesque

Une opération conjointe des polices britannique, européenne et américaine a mené à l'arrestation de plus de cent personnes impliquées dans une fraude. L'opération, d'une ampleur sans précédent, selon les commentaires de la police britannique, porte sur plusieurs dizaines de millions de livres sterling.

L'opération a été qualifiée d'exemplaire par le "National Crime Agency", assistée en cela par l'autorité financière d'adéquation aux règles de conduite (*FCA - Financial Conduct Authority*), l'autorité en matière de fraude grave (*SFO - Serious Fraud Office*), et les services américains d'immigration et d'application des règles douanières (*US Migration and Customs Enforcement*) ainsi que le FBI (*Federal Bureau of Investigation*).

Le nombre d'arrestations s'élève à quatre-vingt-quatre en Espagne, vingt au Royaume-Uni, deux aux Etats-Unis et deux en Serbie, avec comme chef d'accusation principal le délit de blanchiment et de fraude grave.

De nombreux objets et autres valeurs ont été saisis, tels que automobiles de luxe, montres, copies d'objets de luxe et argent liquide, à l'issue de l'exécution de trente-cinq mandats d'arrêt lancés simultanément.

L'opération a aussi conduit à la clôture de quatorze bureaux en Espagne, deux au Royaume-Uni et un en Serbie.

Le responsable anglais, Commandant de la Police de Londres St. Heard, dit qu'il s'agit là d'un dossier exemplaire dans le domaine de l'investigation et de la coopération en matière de criminalité financière entre autorités d'investigation, et notamment la Policia Nacional d'Espagne.

C'est une des opérations les plus importantes jamais réalisées, visant des malfaiteurs aux commandes d'une organisation criminelle qui possédait des bureaux mafieux à travers l'Union Européenne.

PCH

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

Barclays & Deutsche Bank accusées de manipulations des cours de l'or

Une plainte a été déposée contre Barclays', Deutsche Bank et trois autres banques, accusées d'avoir manipulé le prix du fixing de l'or à Londres utilisé dans les marchés mondiaux, et recouvrant une valeur de transactions de plus de vingt millions de dollars.

Kevin Maher, résident aux Etats-Unis, actif dans le trading de métaux précieux et de dérivés, a déposé le 4 mars une poursuite à la Cour Fédérale de Massachussets prétendant que les cinq banques assurant le fixing du prix de l'or ont agi en collusion dans ce dossier.

Monsieur Maher se réfère à de nombreux articles de presse, notamment de Bloomberg et une étude qui a relevé des évolutions inhabituelles dans les prix du métal jaune. L'étude en question est la première à exposer que les banques précitées, ainsi que la Banque of Nova Scotia, HSBC et la Société Générale ont également participé.

Maher cherche à englober tous les investisseurs et opérateurs qui ont été actifs dans le marché du métal et des produits dérivés de 2004 à ce jour. Son objectif est d'enclencher une class action contre les institutions fautives pour un montant non défini. Ce montant pourrait tripler au cas où la procédure serait jugée dans le cadre de la loi anti-trust américaine.

Le dossier apparaît sous: Maher v/Bank of Nova Scotia 14-cv-01459 US District Court, Southern District of New York (Manhattan).

Source: Bloomberg.

PCH

Whistle-Blower Gets \$63.9 Million as a Result of JPMorgan Settlement

...A Louisiana man who helped federal prosecutors make their case against JPMorgan Chase's mortgage lending practices has earned \$63.9 million for his efforts. The government will pay the amount to Keith Edwards, the whistle-blower who originally sued the bank last year, according to a filing in a United States District Court in Manhattan...

Source: The New York Times

Read more on: <http://dealbook.nytimes.com/2014/03/07/whistle-blower-gets-63-9-million-as-a-result-of-jpmorgan-settlement/>

CFB

Funds Created to Offload Credit Risk From Big Projects

UniCredit, the large Italian bank, is the first to take advantage of the funds from the Mariner Investment Group, which will help European banks and other financial institutions free up capital.

(...) *The Mariner Investment Group, a \$10 billion global alternative investment firm, has created two funds that will buy up credit risk from deals used to finance large projects in areas like infrastructure, transportation and energy, allowing financial institutions, including European banks, to free up capital they would otherwise need to hold under regulatory requirements(...)*

The article is by Jenny Anderson and it was published in the International NY Times on January 21, 2014.

Read more on: <http://dealbook.nytimes.com/2014/01/21/funds-created-to-offload-credit-risk-from-big-projects/>

CFB

Finance: In search of a better bailout

The Financial Times (Sunday, Jan. 26, 2004) article, by Robin Wigglesworth, provides an interesting overview of how "Proposals to overhaul sovereign debt restructuring are raising fears of unintended consequences".

The handling of the Greek crisis provides useful insights for the future, according to Petros Christodoulou, who as head of Greece's debt office oversaw the biggest government debt restructuring in history. Mr Christodoulou feels that ... *"We should have a predictable framework for restructurings that ensures that other countries do not have to go through what Greece did"...*

The International Monetary Fund (IMF) way of tackling the problems is criticised in the article as ... *the IMF is at pains to stress that it is not seeking a "statutory" solution to the problems it identified. It is primarily exploring changes to its lending policies and modest improvements in the restructuring process through bond contract tweaks... instead of ...beefing up "collective action clauses"...*

Read more on: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0080f894-8294-11e3-8119-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2raEge29z>

CFB

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Feb. 3, 2014/Geneva: Ian McAvity's Outlook for 2014 Global Equity & Gold Market Trends



Ian McAVITY

Ian McAvity, Toronto, Canada, has provided innovative technical research with historical studies covering more than 75 years of historical relationships between Gold, Gold Mining Shares and US and Canadian equity markets in his newsletter, *Deliberations on World Markets*. His technical work has included various inter-market relationships, published continuously since 1972. He has been a featured speaker at most global gold related conferences, and major technical analyst societies in Canada, Europe, USA and South Africa at various times over the last 45 years. He was one of the founders of the original stock-exchange tradable gold & silver bullion proxy in 1983 that now holds in excess of US\$5.0 billion in physical gold and silver in Canadian bank vaults in three specialty entities. He continues to serve as lead director of Central Fund of Canada Limited (NYSE/ARCA: CEF) that preceded the now popular listed gold and silver bullion ETF's by more than 20 years. He is also Lead Trustee for Central Gold-Trust (NYSE/ARCA: CEF) and Silver Bullion Trust (TSX: SBT.UN). There are few active participants in the world of gold today with a comparable depth of experience in the evolution of modern markets, dating from 1961 as a banker, stock broker/technical analyst and independent entrepreneur since 1975.

The conference has been organized in cooperation with the Geneva Chapter of SAMT, the Swiss Association of Market Technicians, managed by Ron William.

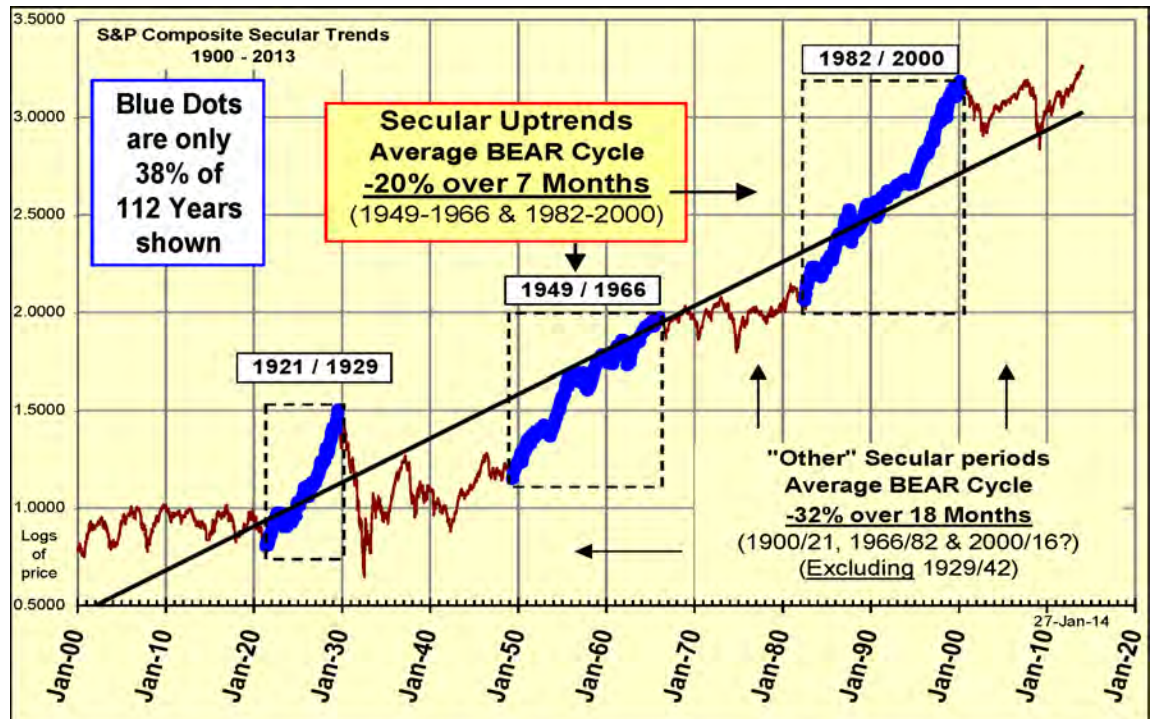
Accustomed to the skiing slopes of beautiful Zermatt, Ian McAvity has been visiting Switzerland over the last 32 winters. During his yearly trips in our country, Ian stops most often in Zürich to address the financial community either in a conference or in one-to-one meetings. This year, however, we have been fortunate since he accepted to add Geneva to his busy schedule. Moreover, his slides, highly insightful, presented here and there the topics discussed through humorous cartoons ...to keep the audience awake! ...Ian added!

US Economy, Debt & Foreign Policy

Ian, very critically, worries about the ever expanding government spending and resulting debt, whose growth continues no matter what "ceilings" Congress adopts. Central banks, as a consequence, might slip into "panic" reaction to this situation. Ian named a list of US foreign policy fiascos and the relative media coverage (*evidently manipulated in the US*) tending to highlight how big is the geopolitical risk that the world might have to face to in the future.

Stock Market & Gold

Why is Ian so comfortable owning physical gold, the ultimate senior currency? Gold must be "segregated" (*not merely "allocated"*) in safe vaults, on which governments cannot have their hands on. Markets are not paying enough attention to geopolitical risk (*alienations in the Middle-East, growing aggression between Japan and China, etc.*) which could easily derail the current uptrend. The graph below, covering over a century price activity, highlights how far prices are from their secular trend. Secular up trends are the anomalies! The Dow/Gold ratio (*historical graph on right*)



...cont'd on page 17

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Feb. 3, 2014/Geneva: Ian McAvity's Outlook for 2014 Global Equity & Gold Market Trends

highlights that a bottom might be in place for Gold, although Ian would like to see more evidence. The Dow/Gold ratio might tend to a 2:1 value in future months/years.

US Dollar & Fiat Currencies

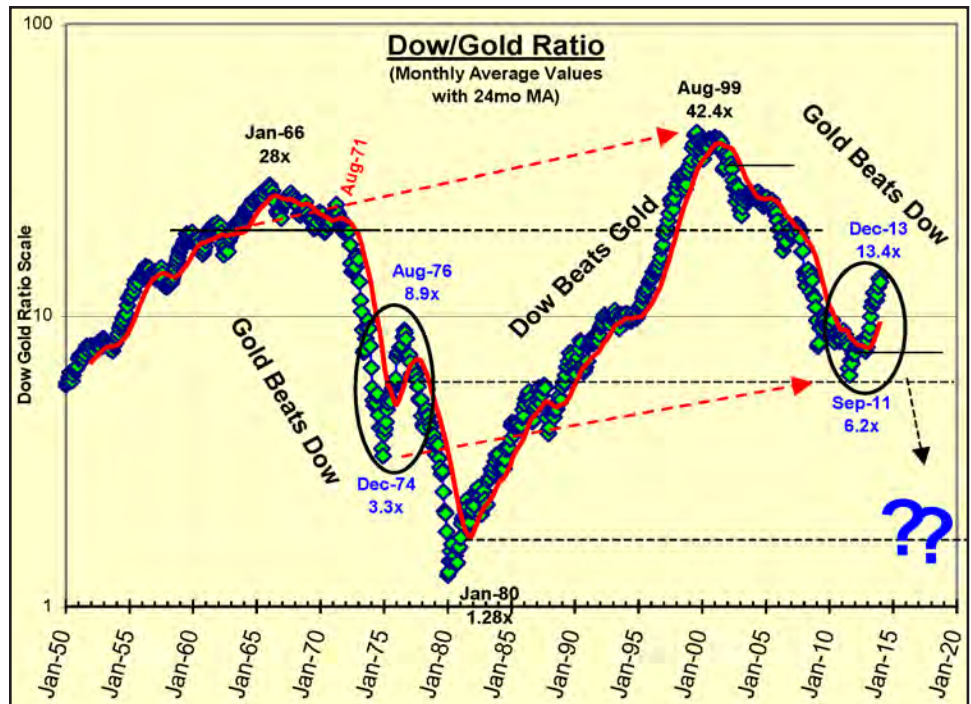
Creators of the TBTF mantra (*too big too fail*), namely central bankers and the Treasury, conspired through specific actions: the LTCM bailout in 1998, the repeal in Nov. 1999 of the Glass-Steagle Act and the Commodity Reform Act of 2003. These changes created the crisis that unfolded in 2007-2009, i.e., the first phase of a three-phase monumental crisis.

Particularly worrisome, Ian added, is the price break out to the upside of the S&P500 concurrently with the margin debt level. Ian cited how the January 1973 similar pattern ended up being a "major top"! Normally, a new uptrend does not begin with margin debt at record levels. The Coppock Curves, incidentally, fully support cautiousness as the "Bernanke's bubble" (QEs) might end in tears. Instead of "taper", the Fed might have to increase its QE purchases by the end of 2014. Basic technical evidence, for instance, is provided by the declining volume along with rising prices.

Never believe that governments can create jobs! Ian said that it is illusory to believe that consumers will be there to support the economy, as evidenced by his thorough analysis of population and job growth, along with consumer confidence which has been falling consistently since its 2000 peak.

There are signs out there that housing can be again a major problem. On one side, the government is trying to transform a nation of home-owners into a nation of home-renters, and on the other private equity guys (*such as BlackRock*) are lining up as sellers! ...

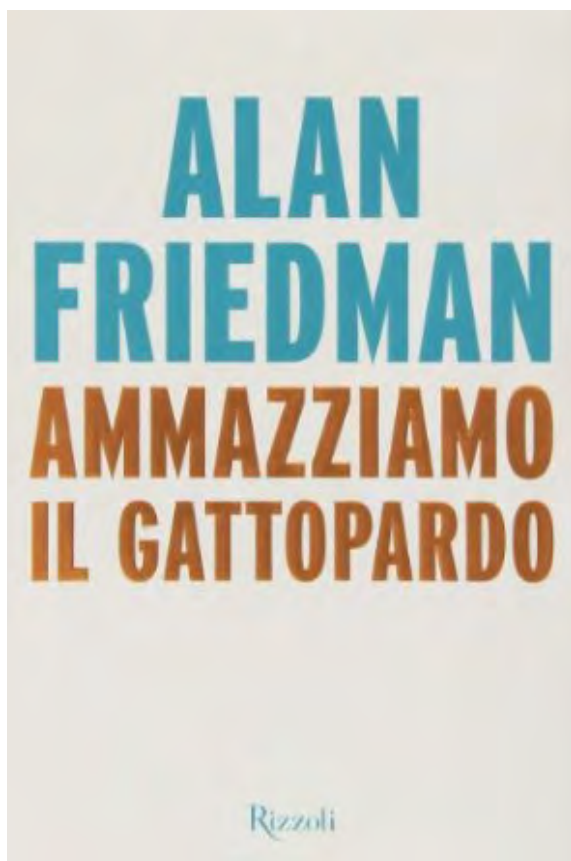
Cosima F. BARONE
FINARC SA
Membre du Conseil du GSCGI
c.barone@finarc.ch - www.finarc.ch



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

BOOK REVIEW

Ammazziamo il Gattopardo, di Alan Friedman



We all remember one of the most important Italian novels written in the 20th century “**IL GATTOPARDO**” by Giuseppe Tomasi di Lampedusa, narrating the political and social changes that Sicily experienced during Italian unification in the 1860s.

The novel also explained how political leaders managed to stay in power by adapting to the evolving political realities.

Today's politicians think that a party “name change” is enough to make them remain in power.

Incidentally, Alan Friedman brought back “il Gattopardo” to kill it.

He just published a book, entitled “**AMMAZZIAMO IL GATTOPARDO**”, where he explores whether or not Italy has a way out of its current political nightmare.

He came out with a 10-points recipe, sort of a Marshall plan to attain sustainable growth and to avoid social unrest.

His predicament is that Italy has no other choice.

The country must abandon the famous quotation in the ‘Gattopardo’ “Cambiare tutto perchè nulla cambi” (*in order to stay in power, just change everything*) way out of problems, and embrace true change by killing the Leopard!

*Excerpt from the
INFERENTIAL FOCUS*

#231 as of Feb. 24, 2014

— Italy's “Giochi di Palazzo” —

...prepared by Cosima F. BARONE

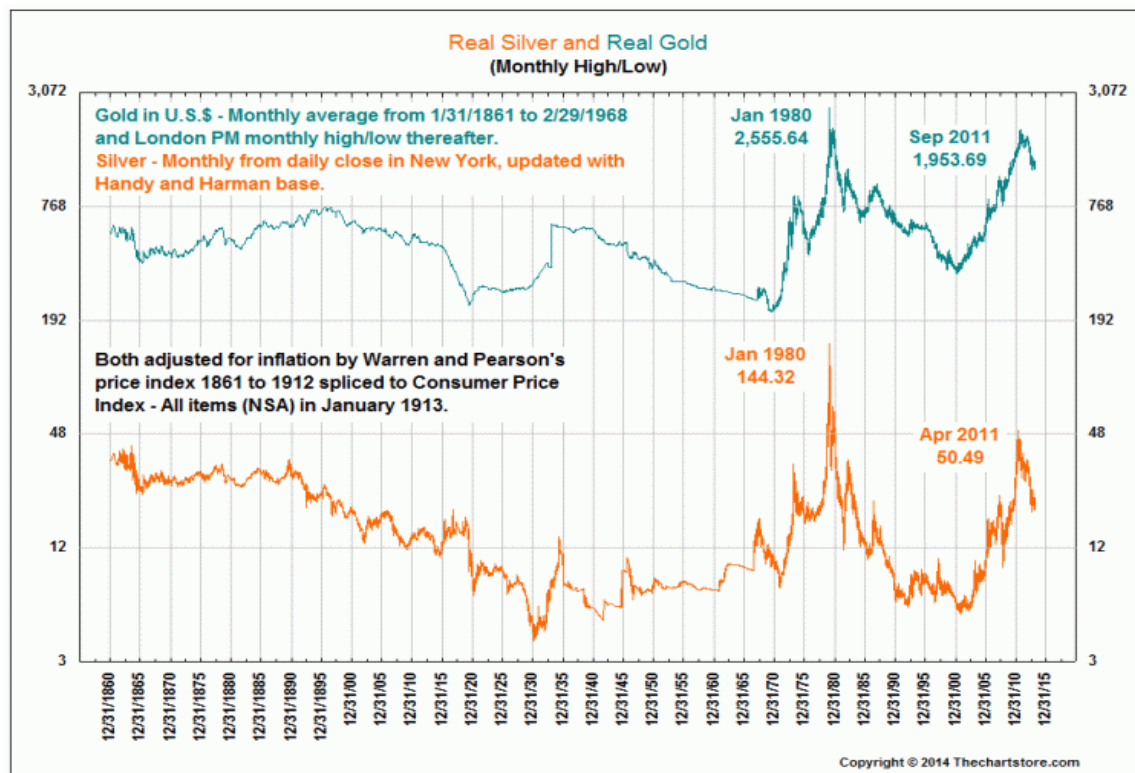
Membre du Conseil du GSCGI

c.barone@finarc.ch

www.finarc.ch

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Real SILVER & real GOLD: from 1860 to present



From a historical perspective (period contemplated on graph on left: 1860 to present) and in real price terms, gold and silver never surpassed their highs of January 1980!



Historical Graph:
Courtesy of The Chart Store
www.thechartstore.com

Cosima F. BARONE
FINARC SA

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

CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

Mar. 28, 2014/Geneva — Orateur: *et thème ...tba dans quelques jours*

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

May. 16, 2014/Geneva — Orateur: *tba...*, Royal Bank of Canada, Membre Partenaire du GSCGI

Réservez ces dates!

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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE !

WEALTHGRAM@GSCGI.CH

LE SPONSOR DE MARS 2014

Niton Capital Partners SA — www.nitoncapital.com — Membre du GSCGI



NITON CAPITAL IS...

- *An independent fund manager and corporate finance boutique founded in 2008 in Geneva*
- *Specialized in maritime and energy industries*
- *Composed of highly experienced professionals, having a comprehensive industry and finance background*

NITON INVESTMENT FOCUS

- *Asset-backed investments*
- *Disconnected from financial markets*
- *Managed by industry specialists*
- *Keeping management participation and co-investing*

NITON CAPITAL ACTIVITIES

- *Investment and fund management*
 - *Identify, structure, develop and manage specific investment opportunities*
 - *Develop specific investment instruments at the request of clients, who are mainly high net worth individuals, family offices and asset managers willing to diversify their investment portfolio*
- *Corporate finance*
 - *Identify attractive investment projects and companies*
 - *Assess and structure funding requirements (equity and/or debt)*
 - *Raise funds from investors and/or financial institutions*

NITON CAPITAL TYPICAL DEALS

- *Successful launch and management since 2011 of an alternative ship trading investment fund which purchases old vessels that are then sailed and sold to recycling yards (Awarded best new alternative hedge fund in 2013 by Exante)*
- *Development of a ship owning investment company purchasing and operating small to medium size bulkcarriers*
- *Financing of oil service equipment leased on a medium term basis to large oil companies*

Niton Capital Partners SA

7 rue du Mont-Blanc — CH 1201 Geneva — Switzerland

Phone: +41 22 596 0700 — Mail: info@nitoncapital.com

www.nitoncapital.com