

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. III  
N°29 - Juin 2014



## ASSOCIATIONS' DAY AT 2014 CIFA FORUM

**C I** CONVENTION OF INDEPENDENT  
**F A** FINANCIAL ADVISORS  
A Non-Profit Foundation

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



### XII<sup>th</sup> International CIFA Forum

## THE NEW PARADIGM FOR WEALTH MANAGERS

**23<sup>rd</sup>-25<sup>th</sup> April 2014, Monaco, Hôtel Hermitage**

Social Network Platinum:



Media Partners Platinum:



Patrimoineexperts.fr

Toute l'actualité patrimoniale en temps réel

leParticulier

Contributing associations:



## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>FATCA updates and IRS Notice 2014-33</b> Gregory J. Dean, US TAX & Financial Services, Membre du GSCGI
<b>4-5</b>	Sponsor de Juin 2014	<b>Associations' Day at 2014 CIFA Forum</b> <i>...article de Cosima F. Barone</i>
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF informs... News Flash 45/2014 — ESMA: Consultation on MiFID reforms</b> <i>...by Cattaneo &amp; Zanetto</i>
<b>8-9</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>Cracking Asia's final frontiers...Case of Bhutan...</b> Sourajit AIYER, Mumbai, India
<b>10-11</b>	Juristes & Fiscalistes	<b>Quelles nouveautés dans la directive UCITS V? ...BCCC SIF update: Echange automatique de renseignements fiscaux...</b>
<b>12-13</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>Le long calme avant la tempête ...BEST, Membre du GSCGI Has the Australian economy...</b> <i>...Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
<b>14-15</b>	In Globo	<i>various ...Cosima F. Barone</i>
<b>16-17</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<b>May 9/Geneva: RBCCM's Outlook for Gold and...</b> <i>...article de Cosima F. Barone</i>
<b>18</b>	Book Review	<b>CAPITAL in the Twenty-First Century</b> , <i>by Thomas Piketty</i>
<b>19</b>	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	<b>Real Money Bull Market ended in 1965</b> <i>...R. Prechter, CMT</i> Cosima F. Barone - FINARC SA - <a href="http://www.finarc.ch">www.finarc.ch</a>
<b>20</b>	Sponsor de Juin 2014	<b>CIFA</b> Convention of Independent Financial Advisors <a href="http://www.cifango.org">www.cifango.org</a>

## 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](mailto:secretariat@gscgi.ch)

Zürich: [sekretariat@svuf.ch](mailto: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](mailto: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](http://www.finarc.ch)*

*[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)*

## ÉDITORIAL

### FATCA updates and IRS Notice 2014-33

Over the past several months, the IRS issued further substantial updates to the Regulations to implement FATCA.

These updates affect several broad areas including amongst other things:

- Changes to the expanded affiliated group rules;
- Changes to the rules for determining whether an entity is subject to or exempt from FATCA;
- Creating “reporting” non financial foreign entities (NFFE) which can register under FATCA and report information to IRS, rather than to withholding agents;
- Expanding the circumstances under which a participating FFI can act as a “sponsoring” foreign financial institution (FFI);
- Updating account opening and due diligence procedures in respect of various payees; and
- Tailoring the circumstances under which an FFI event of default occurs under FATCA.

Furthermore, in Notice 2014-33 the IRS announced that it would treat 2014 and 2015 “as a transition period for purposes of IRS enforcement and administration with respect to the implementation of FATCA by withholding agents, foreign financial institutions (FFIs), and other entities ... and with respect to certain related due diligence and withholding provisions.”

Accordingly, a participating FFI, registered deemed-compliant FFI, or limited FFI which makes “good faith efforts” to identify and facilitate the registration of its “expanded affiliated group” members will be given a special consideration by IRS.

On the contrary, an FFI that has not made good faith efforts to comply with the new requirements will not be given any relief from enforcement during the transition period.

In parallel, the Treasury Department continues to finalize Inter Governmental Agreements (IGAs) with various countries, for example, Liechtenstein finalized its Model 1 IGA on May 16th.

In total, these recent Notices and Rulings evidence an understanding by IRS that the FATCA regulations remain complicated and even obtuse in some areas. The IRS is, therefore,

notifying us that these rules will still evolve as FFIs register and eventually report back to their home country tax authorities or the IRS.

But the “good faith efforts” standard tells us that FFIs should not sit back and wait.

They need to understand their responsibilities under FATCA and start implementing classification, registration, as well as information gathering and reporting procedures under established compliance and due diligence standards, as FATCA marches on.



**Gregory J. DEAN**

Director, Geneva Office

[g.dean@ustaxfs.com](mailto:g.dean@ustaxfs.com)

### US Tax & Financial Services

Membre du GSCGI

[www.ustaxfs.com](http://www.ustaxfs.com)



## ASSOCIATIONS' DAY AT 2014 CIFA FORUM



**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



**CHAIRMAN BY ZOLTAN LUTTENBERGER, PhD (LEFT) AND VINCENT J. DERUDDER (RIGHT)**

### Introduction

CIFA donne chaque année la parole aux associations partenaires durant la troisième journée du Forum, une initiative qui permet aux praticiens, les gestionnaires indépendants et conseillers financiers de communiquer leurs expériences. C'est un exercice terriblement enrichissant tant d'un point de vue géographique que spécifique (a) à des techniques de gestion et (b) à la régulation des marchés financiers de par le monde.

**VINCENT J. DERUDDER** (*FECIF, Fédérations Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers*) relève l'importance de la CIFA (*et ses fondateurs: Jean-Pierre Diserens, Pierre Chirstodoulidis et Richard Smouha*) qui a su porter le message de notre profession jusqu'à l'ONU (*en ouverture du Forum, le 23 avril 2014, a été diffusé le message du Président de la 68<sup>ème</sup> Session de l'Assemblée Générale de l'ONU, Son Excellence John W. Ashe*) et à l'ECOSOC, tout en soulignant le travail constant de FECIF au niveau européen.

**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

**Message from  
H.E. Mr. John W. Ashe,  
President of the 68<sup>th</sup> Session of the  
United Nations General Assembly**



**ZOLTAN LUTTENBERGER** (*PhD, Hungarian Financial Planning Association*) souligne qu'il est important de continuer à promouvoir les modèles d'affaires qui existent dans le domaine du "conseil fiduciaire" de par le monde.

### Les six formes historiques du libéralisme

L'histoire nous apprend que le modèle libéral se décline de multiples façons (*économique, politique, culturelle, etc.*), parfois subjectives si c'est le monde politique ou le secteur privé (*y compris les NGOs*) qui le façonne. **PHILIPPE POIRIER** (*PhD, Professeur en Sciences Politiques, Université du Luxembourg*) se lance dans une longue explication autour du sujet tout en citant les "Grands Hommes" (*John Locke, Montesquieu, Constant, John Locke sans oublier Adam Smith et David Ricardo*).

"The Wealth of Nations" d'Adam Smith relève l'importance du capital d'investissement, de l'activité économique, du mécanisme des prix, et aussi de la distribution de la richesse. L'offre, la demande, les prix, la concurrence, n'étant plus soumis au contrôle du pouvoir politique, aurait contribué à l'accumulation de richesse. Le libre-échange au niveau international devenait la pierre angulaire de ce système libéral. Les gouvernements par contre auraient le devoir d'assurer la justice, la sécurité et toute œuvre publique, dont le financement aurait été assuré par la taxation du revenu.

Edmund Burke et Alexis de Tocqueville, par leurs travaux, donnent vie au libéralisme conservateur où l'État est appelé aussi à assurer un contexte économique favorable et stable. Tocqueville va plus loin en mettant l'État au centre du développement de la société. Au travers de l'histoire, nombreux ont été les travaux autour du libéralisme sous ses divers aspects. On se souvient du libéralisme social initié par le "libéral" John-Maynard Keynes (*1920s et 1930s*) qui implorait l'intervention du gouvernement seulement en temps de crise!

Social Network Platinum:



Media Partners Platinum:



Patrimoine experts.fr

LeParticulier

Contributing associations:



CONTINUED ON PAGE 5



## ASSOCIATIONS' DAY AT 2014 CIFA FORUM



Philippe Poirier termine sa passionnante présentation en citant le libéralisme culturel, plus répandu en Amérique du Nord qu'en Europe, qui célèbre l'individualisme et soustrait à l'État et à la société tout rôle (*économique, social ou moral*). Ce système est purement et simplement l'anarchie! Les démocraties occidentales sont confrontées à une grave crise de légitimité (*démocratie représentative*) ...dit-il, qu'elles ne pourront plus ignorer.

### Les nouvelles tendances du Conseil Financier

Sous le prisme expert de **SHAWN BRAYMAN** (*Président de Planplus Inc., Canada*), qui dissèque la profession au niveau global, on apprend sans surprise qu'il y a quelques décennies on ne pouvait vraiment pas parler de "pur conseil financier" qui était plutôt dédié à la vente de produits financiers. Mais, cela change sous la pression régulatrice croissante et ce qu'il appelle le "robo-advising".

La vague régulatrice n'épargne aucun pays! Le Royaume-Uni, l'Australie, les Pays-Bas et la Finlande ayant choisi d'interdire les "commissions", beaucoup de sociétés ne se focalisent plus sur le service financier car il est difficile d'y attribuer une valeur en lieu et place du système des commissions qui étaient au contraire intégrées (*sans transparence*) dans le coût global des produits financiers. Par conséquent, la régulation fleurit partout. Le Royaume-Uni adopte plusieurs modèles, l'Europe se dote de MiFID II, dans une grande vague de "transparence et pertinence par rapport au profil de risque du client" qui inonde même l'Inde où il est désormais obligatoire d'annoncer si le conseiller financier est payé sur base de commissions (*distribution*) ou directement par le client. Le Canada adopte

CRM II qui change fondamentalement les règles de la transparence et de la communication en exigeant que le détail de tous les frais appliqués au client doive être communiqué. Singapour introduit un système autorisant la récupération d'environ 30% des commissions, modèle qui a inspiré également la Malaisie. Des changements importants touchent tout autant Hong Kong (*ILAS commission disclosure*) et les USA (*fiduciary, conflict of interest*). Shawn Brayman est convaincu que, grâce à cette pression régulatrice, les intérêts des clients seront mieux pris en compte par les conseillers financiers.

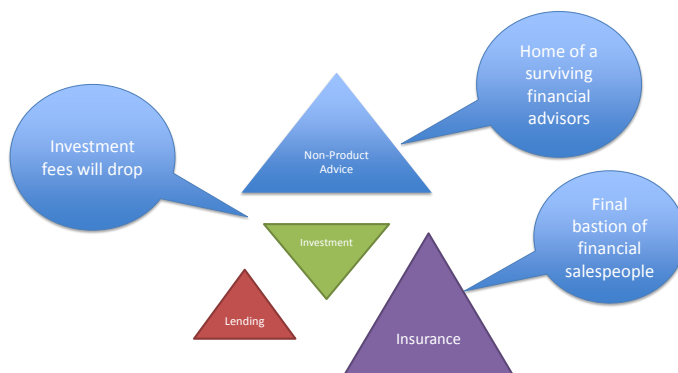
Les USA sont des précurseurs dans le domaine du "robo-advising", qui consiste dans l'automatisation par la technologie des services aux clients. Tout service (*portfolio rebalancing, tax harvesting, etc.*) peut désormais être obtenu en ligne à des prix infimes. Dans une société totalement automatisée, le conseiller financier n'aurait de place que s'il est à même de donner un service total de "financial planner". La conséquence pour la profession de "Conseil Financier" est de taille. Alors qu'aux USA et au Canada un conseiller pouvait encore vivre décemment en appliquant des frais de gestion de 1.5%-3.0% sur la masse de capital sous gestion, ces pourcentages vont baisser sensiblement grâce à la transparence accrue et à la concurrence qui en résultera...

Cet article est disponible en version intégrale sur le website [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

Cosima F. BARONE  
[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)



### Changing Landscape



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### FECIF's Chairman of the Board, David Charlet, informs...



DAVID CHARLET

FECIF's

Chairman of the Board

[www.fecif.org](http://www.fecif.org)

\*\*\*

VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN

AND CHAIRMAN OF THE

CONSULTATIVE COMMITTEE



\*\*\*

The GSCGI  
is a

Board member  
of FECIF

#### FECIF NewsFlash 45/2014: ESMA: Consultations on MiFID reforms

##### Executive Summary

The European Securities and Markets Authority (ESMA) has launched the **consultation process** for the implementation of the revised Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and Regulation (MiFIR). The closing date for responses to both papers is Friday 1 August. Moreover, ESMA will hold **three public hearings on secondary markets, investor protection and commodity derivatives issues** on Monday 7 and Tuesday 8 July. Further details on the hearings will be published on ESMA's website at a later stage. *(Documents available upon request either directly to FECIF or to GSCGI/SAIFA)*

##### Analysis

MiFID II/MiFIR introduces changes that will have a large impact on the EU's financial markets, these include transparency requirements for a broader range of asset classes; the obligation to trade derivatives on-exchange; requirements on algorithmic and high-frequency-trading and new supervisory tools for commodity derivatives. It will also strengthen protection for retail investors through limits on the use of commissions; conditions for the provision of independent investment advice; stricter organisational requirements for product design and distribution; product intervention powers; and the disclosure of costs and charges.

MiFID II/MiFIR contains over 100 requirements for ESMA to draft Regulatory Technical Standards (RTS) and Implementing Technical Standards (ITS), and to provide Technical Advice to the European Commission to allow it to adopt delegated acts.

In order to ensure that MIFID II achieves its objectives in practice, ESMA is publishing the following documents:

1. **Consultation Paper on MiFID/MiFIR Technical Advice:** ESMA needs to deliver this advice to the European Commission by December 2014 and is therefore subject to a condensed consultation process for this paper;
2. **Discussion Paper on MiFID/MiFIR draft RTS/ITS:** this will provide the basis for a further consultation paper on the draft RTS/ITS which is expected to be issued in late 2014/early 2015.

The main issues covered in the Discussion and Consultation Paper are divided into those addressing the structure, transparency and regulation of financial markets, and those aimed at strengthening investor protection:

##### a) Financial Markets Structure, Transparency and Regulation

The main proposals in this area cover the following issues:

- enhanced transparency and trading obligations - increasing pre- and post-trade transparency for many categories of instruments, e.g. shares, ETFs, certificates, bonds and derivatives, limitations to trade shares OTC and new obligations to trade derivatives on trading venues;
- micro-structural issues - refining the definition of high frequency trading and direct electronic access and specifying the requirements for operating in the market using algorithmic techniques;

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### FECIF's Chairman of the Board, David Charlet, informs...

- data publication and access - issues related to the development of the consolidated tape including requirements for tape providers, approved publication arrangements and reporting mechanisms, and the definition of a reasonable commercial basis for data sales; and the access to CCPs, trading venues and benchmarks;
- other organisational requirements for trading venues; and
- commodity derivatives - new regulatory tools, including position limits.

#### b) Investor Protection

The main proposals relating to the improved protection of retail investors include technical advice on:

- inducements - new limitations on the receipt of commissions;
- independent advice - clearly distinguishing independent from non-independent advice;
- product governance - requirements on the manufacture and distribution of financial products including target market and risk identification;
- product intervention/banning - introducing powers for both ESMA and national regulators to prohibit or restrict the marketing and distribution of certain financial instruments; and
- improved information on costs and charges - requirements to provide clients with details of all charges related to their

investment (*relating to both the investment service and the financial instrument provided*) so they can understand the overall cost and its effect on their investment's return.

In addition, the draft regulatory technical standards in the investor protection area relate to the authorisation of investment firms, passporting, and certain best execution obligations.

#### Additional Information

Given the breadth of issues covered, ESMA expects and encourages respondents to specially answer those questions relevant to their business, interest and experience.

All contributions should be submitted online at [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) under the heading 'Your input/Consultations'. Please follow the instructions published on the ESMA website.

#### Sources

For further information:

- <http://www.esma.europa.eu/consultation/Discussion-Paper-MiFID-II-MiFIR>
- <http://www.esma.europa.eu/consultation/Consultation-Paper-MiFID-II-MiFIR>

**CATERINA VIDAL**  
Cattaneo Zanetto & Co.

[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

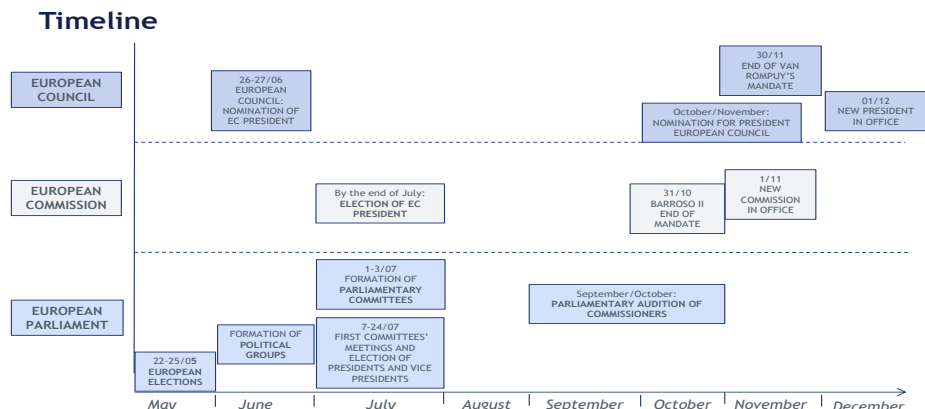
[caterina.vidal@cattaneozanetto.it](mailto:caterina.vidal@cattaneozanetto.it)

**CATTANEO ZANETTO & CO.**

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

#### TIMELINE POST...

#### EUROPEAN ELECTIONS 2014





## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Cracking Asia's final frontiers by utilizing "islands of proficiency": Case of Bhutan

Frontier markets have caught remarkable attention in recent months. As an analyst is said to have summarized it during an investor roadshow in Nairobi - that everyone and their dog seems to know something about frontier markets. Improving governance, positive demographics and reforms' initiation at one side, the large population is a major rationale to look at economies like Vietnam, Argentina, Kenya, Colombia, Nigeria, Bangladesh, Romania, Pakistan or even Myanmar. From population terms, there would hardly seem a validation to think of countries like **BHUTAN**. After all, it has a population of just ~750,000 and does not figure in the list of typical frontier markets (*hence. I have used the term 'final frontiers'*).

However, every economy is still an economy. Specific opportunities can exist for those enterprising enough to invest some time to sift through its threads, identify sector-specific micro stories ('*islands of proficiency*') and place emphasis on the profitability potential of opportunities rather than just the growth potential. One needs to look at it more with a granular/micro/sector-specific mindset rather than a broader/macro/'country-story' mindset with which most look at the large emerging/frontier markets. In January 2014, I made a short trip to Bhutan, and took that chance to make some observations on 'Ground-Zero'. There are three basic reasons why I think there might be some rationale to look at this final frontier market. First, Bhutan is a country which has undergone political and economic transition. More importantly, it is phasing it in a gradual, step-by-step manner. That might seem an intelligent and mature way of managing transitions, given the numerous cases where countries have simply rushed head-first and often fallen nose-first in the process. Second, the attitudes and aspirations are changing with uptick in local income and media proliferation, fuelling demand in specific sectors. The strength of the 'demographic attitude' in this case offers the chance to help businesses benefit from 'islands of proficiency', especially as the competitive scenario is still nascent and there is scope to capture the first-mover advantage. Third, the debate between chasing profitability (*or ROE*) or chasing growth has bitten the post-2008 business world, especially when it comes to a new market. The criticality of maintaining profitability to avoid capital erosion and accumulated losses cannot be overemphasized. After all, not every venture by global businesses in the large emerging/frontier markets has shown rapid profitability.

#### Recent changes in the country are visible and perceptible

The monarchy paved the way for a parliamentary democracy in 2008 to institutionalize the governance system. Given its systematic planning, the economy itself has grown at rates of 7%, 12%, 9% and 5% in real terms, in the last four fiscal years. Secondary and tertiary sectors led the growth in the recent years, some large projects were initiated and public services expanded. The resultant growth in income is apparent, and Thimphu has expanded with the urbanization flow. New buildings, both residential and commercial, are coming up along the Babesa highway just before the city starts. This stretch of ~5 kilometres on the southern side of Thimphu looks a major construction site. The real estate activity is more in this part of town because this is a stretch of flat-land, whereas uphill mountains at the other end (*north-west*) of the city limit the scope of real estate expansion.

Two senior professionals from the Bhutanese financial sector whom I met informally said some home-owners are trying out new interior designs inside the houses, an indication of changing times. While the building supply would be backed by demand, not all would have the capacity to buy new houses. It is easy to see cases of families living in strained/worn-out houses if one walks along the bylanes of the city, though its proportion seemed lower than other Asian developing countries. Nevertheless, how many of them are actual home-owners, how many are tenants on lease and how many can afford a home loan is something only the Census statisticians can say. While education enrolments have picked up, the job market has not kept speed. Employment capacity of the public sector seems to be reaching saturation and the private sector is yet to expand to that extent. There were at least 2 taxi rides where I was surprised to find that the drivers (*a man and a lady of the younger Gen-X/older Gen-Y age group*) were actually qualified students working in a government office on-contract for part of the week, and were driving taxis in the remaining time to supplement their income. Both said they were lucky they were able to afford car loans, as not everyone is able to do so. But there did seem a sense of despair at the general lack of full-time job opportunities. Regarding low-income labour, either the Bhutanese have not built their skills or they seem not to like getting their hands dirty - a bit akin to the Arabs in the Middle East. Most of the labour working on road and construction projects seemed to come from India,





## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Cracking Asia's final frontiers by utilizing "islands of proficiency": Case of Bhutan

...cont'd from page 8

a fact made clear on hearing the music playing on their radios when one halts beside their work sites. Most of the boys of the older Gen-Z/younger Gen-Y are increasingly sporting the 'punk' look and most girls are sporting generous doses of chic-fashion/accessories. An expat working with an international organization in Thimphu told me that the young Bhutanese have become big fans of Korean television programmes. People are high on aspirations and desires, reflected in changes in attitude. Those who are earning well are willing to spend on new consumption, be it clothing accessories, cars, hang-out zones or department stores. Cars are larger and in more quantum and variety, whereas they used to be smaller and fewer till the 1990s. New coffee shops and restaurants are sprouting up in the city centre, and affluent local/expat crowds are thronging at all hours. Average prices in these establishments seem on the higher side as compared to levels in Thailand, India, etc.

But then Bhutan has very few such outlets, hence, some element of monopolistic-type pricing by the first-entrants might be existing. While department stores used to store mostly 'Made in India' products earlier, now one can see 'Made in Thailand' and 'Made in... etc.' also jostling for shelf space in most stores.



#### What sector-specific micro opportunities do these changes spell?

Following are a dozen that came to my mind based on the observations. I emphasize these are not just products for global businesses to export to Bhutan. Most are possible to be also produced locally in Bhutan over-time. That can create production-oriented jobs for locals, instead of just trade/sales-related jobs. But that depends if the country itself has the capabilities or desire to expand into ventures, albeit with foreign investment/foreign technical partnership. Some of these ideas use intellectual capital, some use physical capital, and some use a combination of the two. In most of them, I have tried to draw parallel to India using similar Indian companies as examples. Similarly, such examples of successful companies would exist globally in other countries as well:

- 1) **Electric cars:** Bhutan has been looking at electric cars sector for some time, and has recently cut a deal with Nissan for its Leaf. Despite being a hydro-electricity producer, most of its internal energy consumption is fuelled by imported fuels as most of the hydro power is exported. Apart from environmental concerns, there are other justifications for electric cars. Thimphu is only as big as an average

neighbourhood/borough of a city like Mumbai, Delhi or Bangalore. Hence, intra-city driving within a small city means one is never really too far from their homes, i.e. the charging point. The Bhutanese financial professionals remarked informally that young Bhutanese increasingly preferred to drive, rather than walk short distances. While it does not mean the population is becoming lazy, it does show a shift in people's attitude. The vertical expansion in the city is yet to occur. Most buildings have few storeys which makes wire-charging practical if batteries are difficult to detach and carry. Mahindra & Mahindra also announced plans to launch its E-20 (formerly Reva). Entry strategies by electric car makers should be more aggressive if the price differential between the various models justifies it. Mahindra E-20 costs the equivalent of ~0.6 million Indian Rupees

in India. Through informal chats with local cabbies, I learnt that the average car imported from India costs about 20-25% more than its price in India. By that estimate, one can add 20-25% over the mark-up of the Mahindra E-20 for its cost on Thimphu's roads. Public transport of choice in Thimphu is also the taxi. Most taxis are Maruti Suzuki WagonR/Alto or Hyundai Santro made in Indian factories, which cost ~0.35-0.5 million Rupees in India.

The price point of electric cars keen to enter Bhutan has to be comparably affordable; otherwise the loans might be out of reach for most buyers unless the loans are subsidized.

- 2) **Processed-packed food products:** There seems a demand for processed foods like meat products etc, as evidenced by the stocks in department stores...

*This article was originally published (in abridged form) in The Straits Times, Singapore*

*The author works with a leading capital markets company in India. Views expressed are entirely personal and do not represent those of any entity.*



*Cet article est disponible  
en version intégrale sur le site  
-- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) --  
en zone "membres"*

**Sourajit AIYER**  
[sourajitaiyer@gmail.com](mailto:sourajitaiyer@gmail.com)

## JURISTES & FISCALISTES

### Quelles nouveautés dans la directive UCITS V?

...Article paru dans le supplément Indices de L'Agefi, le 26 mai 2014



**Thomas GOOSSENS**

Associé

BCCC Avocats Sàrl

Genève - Lausanne

goossens@bccc.ch

www.bccc.ch

**Révision de la directive sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières. Morceaux choisis parmi les nouvelles modifications.**

Lors de sa dernière session plénière d'avril, le Parlement européen a voté la réforme de la directive sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM/UCITS). Pour mémoire, cette directive, dont la première mouture date de 1985, a fait l'objet de remaniements successifs, de sorte que cette nouvelle version est la cinquième réforme du texte original (UCITS V).

Cette refonte s'inscrit dans le cadre du souci récurrent d'améliorer la protection de l'investisseur eu égard au rôle joué par le gérant et le dépositaire du placement collectif dans lequel il est investi. En particulier, UCITS V établit des exigences en matière de politiques de rémunération des sociétés de gestion (1), renforce les conditions d'éligibilité au statut de dépositaire (2), comme les obligations et la responsabilité de celui-ci (3), ainsi que les exigences de contenu du prospectus, de l'information clé pour l'investisseur (4) et en matière de sanctions administratives (5).

S'agissant tout d'abord des politiques de rémunération des employés appliquées au sein des sociétés de gestion (1), la directive révisée prévoit désormais qu'elles ne sauraient nuire, tant sur le plan de la rémunération fixe que variable, au devoir de loyauté à l'égard de l'OPCVM concerné. Elles devront par ailleurs être revues au moins une fois l'an. Si la rémunération varie en fonction des performances, il conviendra de s'assurer que la période de calcul soit échelonnée sur le long terme et que sa durée coïncide avec la période de détention recommandée aux investisseurs de l'OPCVM concerné. En outre, au moins 50% de la composante variable de la rémunération doit consister en des parts de l'OPCVM en question.

Le nouveau texte précise ensuite les conditions minimales permettant à une entreprise n'étant ni la banque centrale d'un Etat membre ni un établissement de crédit (*au sens de la nouvelle directive 2013/36/UE*) de devenir dépositaire d'OPCVM (2). Les membres du conseil d'administration et de la direction générale de cette entreprise devront notamment présenter de nombreuses garanties, reprenant peu ou prou la notion helvétique de la garantie d'activité irréprochable. Par ailleurs, à l'instar des banques, l'entreprise devra disposer de procédures d'évaluation des risques et de contrôle interne adéquates et prévenir efficacement les conflits d'intérêts.

Au titre des nouvelles obligations du dépositaire (3), ce dernier devra désormais assurer le suivi des flux de liquidités (*comptabilisation, ouverture et tenue de comptes correctes*) et garantir la ségrégation de ses avoirs en cas d'insolvabilité, de sorte que les actifs de l'OPCVM concerné ne puissent pas servir à désintéresser ses créanciers ou ceux de tout tiers auquel la conservation des actifs aurait été déléguée. Le dépositaire se voit également limiter voire interdire la délégation des tâches de vérifications usuelles ainsi que celles relatives au contrôle des liquidités. La responsabilité du dépositaire se voit aussi étendue en cas de perte d'instruments financiers livrés physiquement ou conservés sur des comptes ouverts dans ses livres. Sauf en cas de force majeure manifeste, le dépositaire doit en effet restituer des instruments financiers identiques ou de même valeur. A cet égard, les investisseurs pourront désormais invoquer directement la responsabilité du dépositaire. Viendra encore s'ajouter à l'interdiction du cumul des fonctions de société de gestion et de dépositaire d'OPCVM, celle du cumul des fonctions de société d'investissement et de dépositaire, ainsi que l'interdiction d'exercer des activités de nature à entraîner des conflits d'intérêts, sauf en cas de séparation efficace des fonctions et dans la mesure où ces conflits sont dûment suivis et communiqués à l'investisseur.

Le prospectus de l'OPCVM (4) devra en outre contenir, soit les détails de la politique de rémunération, soit un résumé de celle-ci avec alors une déclaration de ce que lesdits détails seront disponibles sur un site



**Olivier DEPIERRE**

Juriste

BCCC Avocats Sàrl

Genève - Lausanne

o.depierre@bccc.ch

www.bccc.ch



## JURISTES & FISCALISTES

### Quelles nouveautés dans la directive UCITS V?

...cont'd from page 10

web (*y compris une référence à ce site*) et qu'une copie papier sera mise à disposition gratuitement sur demande. Le contenu des informations clés pour l'investisseur (*KIID*) est également modifié et se voit complété par le nom de l'autorité compétente de l'OPCVM concerné ainsi que par la déclaration précitée relative à la politique de rémunération.

Enfin, en matière de sanctions (5), UCITS V durcit le régime actuel et instaure des mécanismes en vue d'harmoniser les sanctions administratives tout en assurant une meilleure coopération entre autorités.

Le texte final de la directive révisée devrait encore être formellement approuvé par le Conseil de l'Union européenne avant l'été. Les Etats membres disposeront alors d'un délai transitoire de 18 mois suivant l'entrée en vigueur de la directive, laquelle est fixée vingt jours après sa publication au Journal Officiel de l'Union européenne. Nul doute, dès lors, qu'une énième révision de la LPCC sera à nouveau à l'ordre du jour d'ici à 2016.

**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 Monsieur

Le Secrétaire d'Etat:

**Jacques de Watteville**

### Echange automatique de renseignements fiscaux avec les Etats partenaires: le Conseil fédéral définit les projets de mandat de négociation

Berne, 21.05.2014 — Lors de sa séance d'aujourd'hui, le Conseil fédéral a approuvé des projets de mandat de négociation en vue d'introduire la nouvelle norme mondiale régissant l'échange automatique de renseignements fiscaux avec des Etats partenaires. Ces prochains mois, ces projets seront soumis aux commissions parlementaires compétentes et aux cantons. Ils devraient être approuvés définitivement l'automne prochain.

En juin 2014, les travaux de l'OCDE concernant la nouvelle norme mondiale régissant l'échange automatique de renseignements fiscaux seront probablement terminés. Le 6 mai 2014, les ministres des Etats membres de l'OCDE et de quelques autres pays ont publié une déclaration confirmant cet objectif. La Suisse a elle aussi soutenu expressément cette déclaration. Le Conseil de l'OCDE devrait adopter la nouvelle norme en juillet et les Etats du G20 devraient approuver cette décision en septembre 2014.

Selon le Conseil fédéral, il est important que les exigences qu'il a déjà fixées en juin 2013 figurent dans la nouvelle norme. Il ne doit exister qu'une seule norme mondiale; les renseignements échangés doivent être utilisés exclusivement aux fins convenues (*principe de la spécialité*); les renseignements doivent être transmis dans le respect du principe de la réciprocité; la protection des données doit être garantie; les ayants droit économiques, même ceux des trusts et d'autres montages juridiques, doivent pouvoir être identifiés. Par ailleurs, le Conseil fédéral a souligné que les questions concernant la régularisation du passé et l'accès aux marchés doivent être traités si nécessaire, lors des négociations en matière d'échange automatique de renseignements.

L'introduction de l'échange automatique de renseignements devrait généralement permettre d'établir des règles équitables (*level playing field*), d'améliorer la réputation de la Suisse et de sa place financière en matière fiscale ainsi que d'accroître la compétitivité dans son ensemble.

Dans le cadre du projet de mandat de négociation, le Conseil fédéral propose de mener les travaux suivants:

- Négocier avec l'UE l'introduction de l'échange automatique de renseignements en donnant une nouvelle orientation aux négociations en cours sur l'extension de l'accord sur la fiscalité de l'épargne.
- Négocier avec les Etats-Unis le passage du second au premier modèle de mise en œuvre du FATCA. Le nouvel accord doit permettre aux autorités compétentes d'échanger des renseignements...

Read more ... <http://www.sif.admin.ch/00488/index.html?lang=fr&msg-id=53050>



## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Le long calme avant la tempête

Vendredi 23 mai le S&P500 clôturait à 1900 un nouveau plus haut! On s'en doute, la volatilité — mesurée par l'indice VIX — était ce même jour à 11.36%, non loin de son plus bas de 2013 vers 11.05%. Le calme va-t-il se prolonger encore longtemps?

Pour répondre, il faut regarder le graphique de la VIX entre 2005 et 2007. En effet, début 2005, VIX établissait une pointe en dessous de ce niveau de 11.36%, pour établir un trading range avec une borne supérieure à 15.05% pendant une quinzaine de mois. Puis, au deuxième trimestre 2006, VIX a dépassé ses propres bandes de Bollinger mensuelles avec des pointes entre 20% et 23%. Puis, à nouveau retour de la VIX entre 15 et 11.36% avec finalement, pendant cinq à six mois, des pointes de volatilité très basse, en dessous de 11.36% vers 9.39% vers la fin de 2006. La suite, ce fut l'envolée de 2007-2009 en direction de 35 et 89%!

Que faut-il attendre aujourd'hui? Deux cas de figure peuvent se dessiner.

Dans le premier cas, VIX continue à baisser en dessous de 11.35% pour faire plusieurs incursions vers les 10% au cours

des trois prochains mois. Puis, subitement VIX remonte au dessus de 15% pour signaler le début de la tempête. Cela devrait correspondre à la correction baissière sur le S&P500 de plus de 20%, que nous attendons en 2014.

Dans le deuxième cas, VIX se stabilise entre 11.35% et 15% pendant encore plusieurs mois, avant d'effectuer une fausse sortie à la hausse vers 25% au troisième trimestre 2014. Cette dernière serait de courte durée, quelques semaines tout au plus. Ensuite, VIX rebaisserait en 2015 pour atteindre des plus bas en dessous de 11%, vers 9% à 10%. Continuer l'analogie dans ce deuxième cas de figure ne fait probablement pas trop de sens, car il reste fort peu probable de répéter après 2015 la crise de 2008-2009!



**Bruno Estier Strategic Technicals**

[www.estier.net/bruno](http://www.estier.net/bruno)

[bruno.estier@sunrise.ch](mailto:bruno.estier@sunrise.ch)

#### Graphique:

Indice S&P500 mensuel depuis 1998 situé au-dessus de l'indice VIX en chandelier mensuel avec des bandes de Bollinger autour de la Moyenne de 20 mois.

Sur le panel inférieur se trouve un indicateur de vitesse, dit Slow Stochastique sur 7 mois et son lissage sur trois périodes, qui entre en zone de survente sous 20%.

Source:

[Stockcharts.com](http://Stockcharts.com)





## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Has the Australian economy embarked on a new chapter?

*Excerpt from the INFERENTIAL FOCUS #233 of May 5, 2014*

Latest Australia's long-awaited fiscal audit was expected to deliver a more efficient government by homing in on the 15 biggest commonwealth spending areas (*including health, pension, unemployment and family benefits*) as well as ensuring that the government is well-equipped to manage longer-term structural shifts in the economy.

The audit concluded that Australia needs:

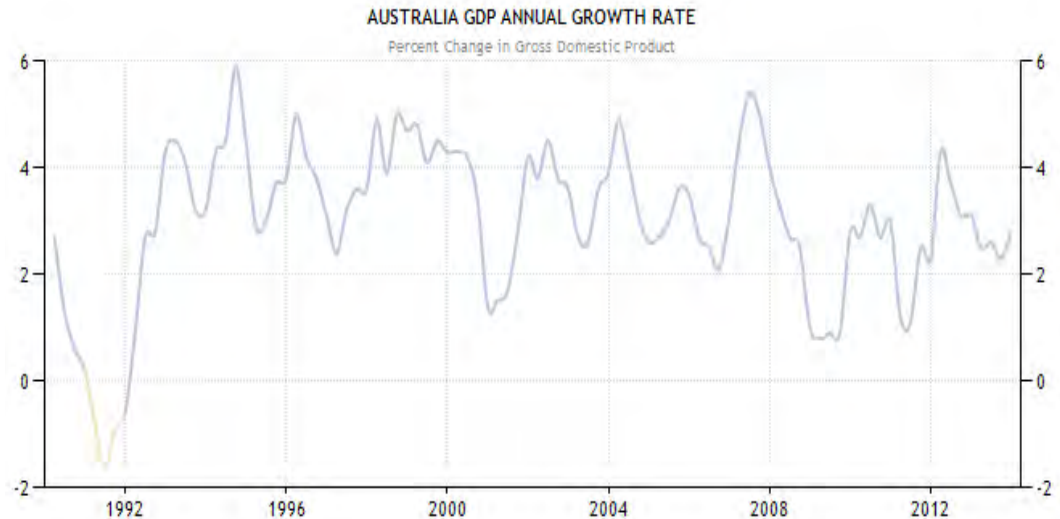
- sweeping changes to its health system, as a higher proportion of the working-age population moves toward retirement;
- raising the pension eligibility from 65 to 71 years by 2025, and...
- restricting the access of high-income earners to publicly funded Medicare; they would cover their expenses through private health insurance instead.

In other words, the government-funded system is not sustainable! Health spending, which has been increasing for over a decade, currently represents 9% of GDP. Government spending on health (*over 7% of GDP*) is not enough considering as well that the population demands more better-quality health services.

The audit focused as well on the size of public service, too big in Australia like in many countries across the globe. Abolishing and consolidating government bodies, as well as privatizing assets such as transport and the postal service, have been recommended. This would be a big shift of responsibility from federal to state governments.

Have these recommendations any chance of being adopted? Unquestionably, it will depend on how politically palatable they are.

Australia is one of a handful of countries that retains a triple-A credit rating. In 2013, the economy grew almost 3% (*Canberra has the incredible record of delivering 22 consecutive years of growth*) and unemployment is under 6%. But, Australia faces now a substantial budgetary challenge which Prime Minister Tony Abbott called a "budget emergency".



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | AUSTRALIAN BUREAU OF STATISTIC

### The country has also ordered a thorough analysis of its financial system

The goal is to examine how the financial system could better meet Australia's needs and complement economic growth. The final report, to be delivered later this year by former Commonwealth Bank chief executive David Murray, will apparently be as challenging as the 1996 inquiry by Wallis believed to have engineered Australia's current stable and robust financial system.

Australia is savvy to look at the financial system and the regulatory burden — implementing Basel III has been cumbersome for Australia as for all countries.

Hence, Australia is asking an insightful question:

### WHAT ARE THE BENEFITS OF COMPLYING WITH GLOBAL STANDARDS?

**Cosima F. BARONE**

Membre du Conseil du GSCGI

FINARC SA -- [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)

[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch) & [cfb@gscgi.ch](mailto:cfb@gscgi.ch)



## La Suisse maintient son deuxième rang mondial en matière de compétitivité

[...] Loin devant, les Etats-Unis semblent indétrônables [...]

[...] La deuxième position helvétique peut donc apparaître comme une sorte d'exploit [...]

[...] «Face à une zone euro convalescente, la Suisse renforce encore son image de petit pays compétitif et résilient», ressort-il du classement annuel de la compétitivité couvrant 60 pays, publié dans la nuit de mercredi à jeudi par l'IMD (*International Institute for Management Development*) [...]

[...] A défaut de l'améliorer, la Suisse consolide son image de pays compétitif et innovant, alors qu'il se classait encore cinquième en 2011. En particulier, il offre un environnement où il est facile de faire des affaires [...]

[...] Singapour (3e) et Hongkong (4e) maintiennent leur position en haut du classement [...]

Source: *Le Temps*

Read more: [http://www.letemps.ch/Page/Uuid/5e213e4a-e177-11e3-a6a0-66e041ce382a/La\\_Suisse\\_maintient\\_son\\_deuxieme\\_rang\\_mondial\\_en\\_matiere\\_de\\_competitivite](http://www.letemps.ch/Page/Uuid/5e213e4a-e177-11e3-a6a0-66e041ce382a/La_Suisse_maintient_son_deuxieme_rang_mondial_en_matiere_de_competitivite)

CFB

## SEC Set to Spur Exchange Trading

[...] Top U.S. securities regulators are embracing a plan designed to shift more stock trading onto exchanges and away from private trading venues operated by banks and other firms, according to people familiar with the discussions [...]

[...] The move, which could deliver a blow to bank trading operations, is expected to be part of a coming Securities and Exchange Commission pilot program aimed at boosting trading in the stocks of smaller companies [...]

[...] The broader pilot program would widen "tick" sizes—or the increments between price quotes—for smaller companies as part of an effort [...]

Source: *The Wall Street Journal*

Read more: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304811904579586300158560642?mg=reno64-wsj>

CFB

## Stephanie Pomboy: The Fed Will Have to Reverse Course

[...] The U.S. economy, propped up in recent years by multiple rounds of quantitative easing by the Federal Reserve, is not even close to being robust. So asserts Stephanie Pomboy, an economist who has been quite gloomy about the economic outlook—often ahead of the curve. [...]

[...] Eventually, people will start to connect the dots and say, "Hey, wait a second. We had five years of unprecedented monetary and fiscal policy, and the Fed did succeed in reinflating asset prices. Household net worth increased \$25 trillion from the lows of the financial crisis, and yet we haven't generated a sustainable wealth effect." [...]

[...] The upshot is that we are out of natural buyers of Treasuries, and that's where the Fed has been so critical. So unbeknownst to many, the reason why Treasury yields are 2.6% is in part due to the economy, but it is largely due to the fact the Fed has just been sopping up all of the surplus supply that foreigners are leaving behind. [...]

Source: *Barron's*

Read more: [http://online.barrons.com/news/articles/SB50001424053111903301904579561672621644240?mod=BOL\\_hp\\_highlight\\_5](http://online.barrons.com/news/articles/SB50001424053111903301904579561672621644240?mod=BOL_hp_highlight_5)

CFB

## Regulators spend 60% more on enforcement

[...] The US Securities and Exchange Commission (SEC), the UK Financial Conduct Authority (FCA) and the Securities and Futures Commission of Hong Kong (SFC) spent approximately \$2.4bn in 2012/13, roughly \$900m more than in 2006/07, according to [...]

[...] The rise will be unwelcome news for asset managers who have long complained of being overburdened by what they see as excessive and expensive regulation [...]

Source: *Financial Times*

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c181450e-e26f-11e3-89fd-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz32ovnGqOx>

CFB

IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15

## Russia-China gas deal could ignite a shift in global trading

[...] The unipolar model of the world is over," declared Vladimir Putin last week at St Petersburg International Economic Forum, the annual "Russian Davos" [...]

[...] the \$400bn (£237bn) deal struck between Moscow and Beijing, under which Russia will supply 38bn cubic metres (bcm) of gas to China over 30 years from 2018. Before that happens, the two sides are to share the estimated \$77bn cost of building the new "Power of Siberia" pipeline, stretching from Eastern Siberia to China's populous north-east [...]

[...] Enemies for much of the Cold War, Russia and China are now building serious commercial ties across their 2,700-mile border [...]

Source: *The Telegraph*

Read more: <http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/liamhalligan/10854595/Russia-China-gas-deal-could-ignite-a-shift-in-global-trading.html#source=refresh>

CFB

## La bataille pour une nouvelle Europe débute

[...] Face à la montée des anti-Europe, une coalition des partis centristes est évoquée [...]

[...] Douze des 28 chefs d'Etat ou de gouvernement sont issus du PPE. Mais pour certains d'entre eux, Jean-Claude Juncker est un personnage usé après près de dix-huit ans en tant que premier ministre luxembourgeois et neuf ans comme président de l'Eurogroupe [...]

[...] Janis Emmanouilidis, directeur d'études à l'European Policy Centre, un think tank à Bruxelles, minimise la considération démocratique. «Un bras de fer entre le Parlement et le Conseil pourrait durer et minerait un peu plus la crédibilité de l'Union, prévient-il. Mais le djinn est déjà sorti de la bouteille.» [...]

Source: *Le Temps*

Read more: [http://www.letemps.ch/Page/Uuid/7dd09b42-e509-11e3-a23d-0c2455b964fc/La\\_bataille\\_pour\\_une\\_nouvelle\\_Europe\\_debute](http://www.letemps.ch/Page/Uuid/7dd09b42-e509-11e3-a23d-0c2455b964fc/La_bataille_pour_une_nouvelle_Europe_debute)

CFB

## Europe details markets overhaul

[...] Traders who send an average two orders per second to European markets may be considered high-frequency traders and face tougher regulation [...]

[...] being designated a high-frequency trader for one market would apply for all markets [...]

[...] The suggestions from the European Securities and Markets Authority were part of an 860-page consultation [...]

[...] The consultation period to August 1 is set to spark a further round of lobbying from banks, exchanges and information providers [...]

Source: *Financial Times*

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/aea66878-e19e-11e3-b7c4-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz32ovnGqOx>

CFB

## La Finma n'avait pas la force d'enquêter sur Credit Suisse

[...] La banque, sur sol américain, a indirectement violé la loi suisse. Seul un blâme a été infligé en 2012 sur la base d'une enquête sous-traitée [...]

[...] 2,8 milliards de dollars d'amende aux Etats-Unis, contre un blâme en Suisse. La même faute n'est pas traitée de la même manière des deux côtés de l'Atlantique. [...]

[...] «Credit Suisse a violé gravement l'exigence de garantie d'une activité irréprochable», explique la Finma. [...]

[...] Alors pourquoi n'infliger qu'un blâme et pas, par exemple, une amende salée au groupe zurichois? [...]

[...] Sa tâche vise à rétablir le respect du cadre légal, mais pas à punir, comme l'explique Tobias Lux, porte-parole de la Finma. «Le devoir principal de la Finma consiste, dans le cadre d'une «procédure d'enforcement», à rétablir une situation conforme aux exigences légales. [...]

Source: *Le Temps*

Read more: [http://www.letemps.ch/Page/Uuid/e39bd18a-e4fa-11e3-a23d-0c2455b964fc/La\\_Finma\\_navait\\_pas\\_la\\_force\\_d'enqueter\\_sur\\_Credit\\_Suisse](http://www.letemps.ch/Page/Uuid/e39bd18a-e4fa-11e3-a23d-0c2455b964fc/La_Finma_navait_pas_la_force_d'enqueter_sur_Credit_Suisse)

CFB



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

May 9, 2014/Geneva — Some Golden Nuggets in a Washed Out Sector



**Stephen D. WALKER**

*Managing Director*

*Head of Global Mining Research*

**ROYAL BANK OF CANADA**

<https://www.rbccm.com/>

*Mr. Stephen Walker has worked as a top ranked gold analyst in the North American securities industry since 1994 and was a senior mining analyst with RBC Capital Markets before becoming the Director of Canadian Equity Research in 2002.*

*In 2005, he was appointed Head of Global Mining Research and is responsible for coverage of senior North American gold companies, coordination and marketing of RBC Capital Market's global mining research product and co-managing the firm's global mining business strategy.*

### RBCCM's Outlook for Gold and Gold Stocks

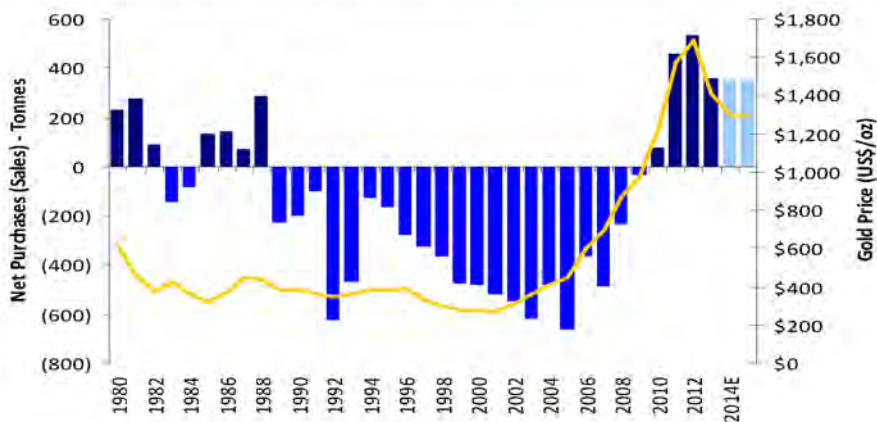
Cette conférence, organisée dans le cadre des réunions mensuelles du GSCGI, a été animée par **MONSIEUR STEPHEN D. WALKER**, Managing Director & Head of Global Mining Research de Royal Bank of Canada Capital Markets. Analyste d'expérience et ténor globalement reconnu du domaine de l'or et des compagnies minières, Monsieur Stephen D. Walker a très vite capté l'attention des gestionnaires indépendants, fund managers et banquiers présents dans la salle. RBCCM, avec un "team" de 11 analystes "senior" et autant d'éléments de support, couvre 144 compagnies dans le domaine de l'or, métaux précieux, de base et compagnies minières diversifiées, uranium, et services miniers.

D'entrée, Monsieur Stephen D. Walker indique que, depuis l'introduction en 2005 des "Gold ETFs", l'intérêt des investisseurs pour l'or physique s'est multiplié en particulier aux USA. En effet, contrairement à d'autres pays, un individu ne peut pas s'adresser au guichet d'une banque sur sol américain pour acquérir de l'or physique. Le "Gold ETF" a rendu accessible à tous la possession "indirecte" d'or physique. Ceci a été un facteur important pour l'envolée phénoménale du prix de l'or durant les années suivantes.

Alors que le prix de l'or a été bien mis à mal après son plus haut de \$1,921 d'octobre 2011, Monsieur Stephen D. Walker indique qu'il y a raison d'espérer encore des jours meilleurs car il observe en Chine un intérêt croissant non seulement de la part des investisseurs locaux, mais aussi de la banque centrale. En général, d'ailleurs, on observe une augmentation de la demande, par les banques centrales (*voir graphique en bas de page*) et autres (*physical gold bars, coins and jewelry*), dans les pays émergents ...affirme Monsieur Stephen D. Walker, en soulignant que l'Inde et la Chine représentaient en 2013 plus de la moitié (54%) de la forte demande pour l'or physique. Cette croissance de la demande se traduit inévitablement en une tendance haussière du prix de l'or.

Incidentement, peu de jours après cette conférence, le nouvel accord pour les ventes d'or par les banques centrales a été annoncé. La vente d'or par la BCE (*Banque Centrale Européenne*) va se poursuivre de manière coordonnée pour éviter tout impact sur le marché. Les acteurs de ce pacte n'ont pour le moment pas

### Central Bank Net New Buyers at the Margin



- In March 2014, Iraq announced purchases of 36 tons, the biggest since Mexico's 78.5 ton purchase in March 2011
- In 2013 an estimated 359 tonnes have been purchased by various central banks including: South Korea, Russia, Turkey, the Philippines, Ukraine, and Kazakhstan.
- In 2012, total central bank purchases were estimated at 544 tonnes.
- During 2011, an estimated 455 tonnes were purchased by Mexico, Russia, Korea, and Thailand.



**RBC Capital Markets**  
**RBC Marchés des Capitaux**

...cont'd on page 17



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

May 9, 2014/Geneva — Some Golden Nuggets in a Washed Out Sector



RBC Capital Markets  
RBC Marchés des Capitaux

...cont'd from page 16

statué sur une future revente de stock, même si le nouvel accord entrera en vigueur en septembre 2014 en renouvellement du précédent et ce, pour une durée de cinq années. A moins que la suppression d'un plafond quantitatif des ventes d'or annuelles ne présente un signal fort que les ventes européennes d'or sont essentiellement terminées ...selon ce qu'affirme l'organisme en charge du développement du marché, le World Gold Council.

Or, dit Monsieur Stephen D. Walker, le delta entre ventes et achats de la part des banques centrales de par le monde est notablement positif, comme mis en évidence dans le graphique en bas à droite.

La conviction de Monsieur Stephen D. Walker se fonde également sur d'autres facteurs qui viennent consolider sa prévision haussière du prix du métal jaune (*prochains 12 à 24 mois*), similaire d'ailleurs à la tendance de 2005-2008. Ces facteurs sont, par exemple, la diminution de l'offre de "scrap gold" (15% down YoY in 2013) et le nouveau gouvernement en Inde qui tenterait d'assouplir les restrictions actuelles (10%) sur les importations d'or. Bien entendu, un des éléments capitaux à la base des prévisions haussières de Monsieur Stephen D. Walker est la résistance de la part de la demande en bijouterie, suivi par le fort appétit pour le métal éternel en particulier de l'Inde et de la Chine.

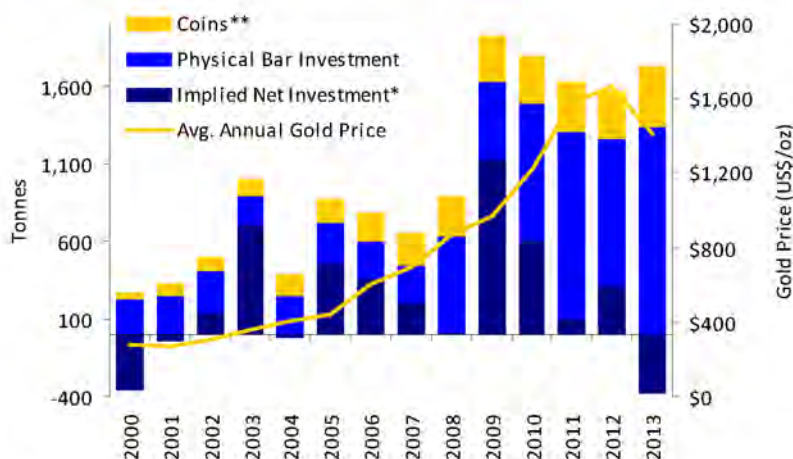
Parmi les compagnies minières que RBCCM analyse, trois en particulier devraient intéresser les investisseurs ...affirme le présentateur:

- Goldcorp Inc. (NYSE: GG; TSX: G; \$24.74)
- New Gold (NYSE/TSX: NGD; \$5.10)
- Franco-Nevada (TSX:FNV; NYSE:FNV; C\$52.04)

Ce ne sont là que quelques commentaires choisis du contenu très riche du discours de Monsieur Stephen D. Walker (*des plus amples informations sont disponibles sur le site du GSCGI [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) en zone "membres"*).

Heureux les participants qui ont pu en apprécier sur place toute la profondeur. Soyez nombreux

### Increasing World Investment Demand

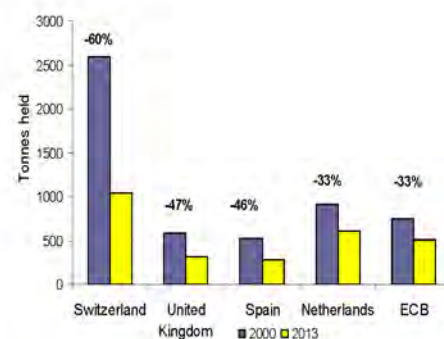
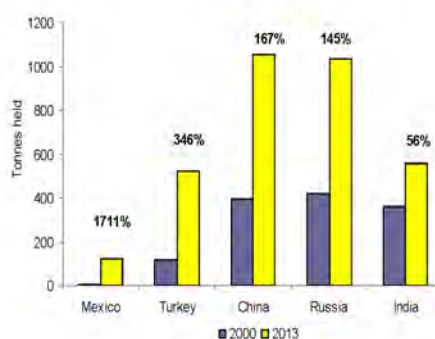


- The Demand for gold has increased at a steady rate since 2000, although slowing in recent years

### Notable delta in gold holdings since 2000

Notable Increases in Gold Holding

Notable Decreases in Gold Holding



à participer aux prochaines conférences du Groupement!

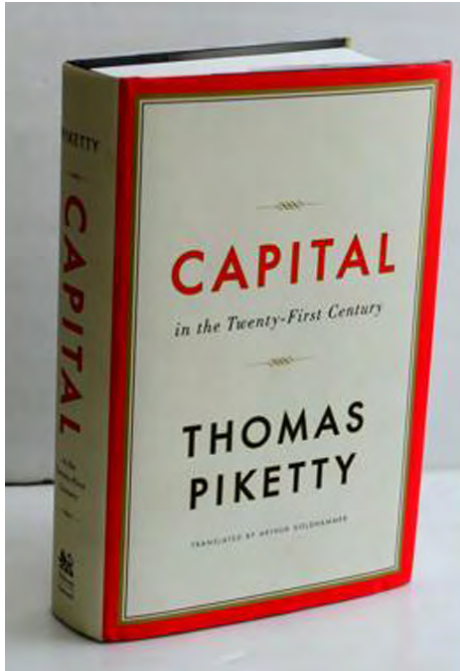
A lire également l'article de la plume de Monsieur Stephen D. Walker publié dans le Wealth Gram de Mai 2014.



Cosima F. BARONE, Membre du Conseil du GSCGI  
FINARC SA — [www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)

## BOOK REVIEW

### CAPITAL in the Twenty-First Century, by Thomas Piketty



#### Why Piketty's Book Is a Bigger Deal in America Than in France

[...] The American response to Thomas Piketty's new book on inequality has been rapturous, with reviews comparing the author, a French economist, to Adam Smith, John Maynard Keynes and Karl Marx. [...]

*Source: The New York Times*

*Read more: <http://www.nytimes.com/2014/04/30/upshot/why-pikettrys-book-is-a-bigger-deal-in-america-than-in-france.html>*

\*\*\*

#### Forces of Divergence: Is surging inequality endemic to capitalism?

[...] Piketty believes that the rise in inequality can't be understood independently of politics. [...]

[...] during periods of modest economic growth, such as the one that many advanced economies have experienced in recent decades, income tends to shift from labor to capital. Because of

enmeshed economic, social, and political pressures, Piketty fears "levels of inequality never before seen." [...]

[...] The law is simple. When the rate of return on capital — the annual income it generates divided by its market value — is higher than the economy's growth rate, capital income will tend to rise faster than wages and salaries, which rarely grow faster than G.D.P. [...]

[...] Certainly, it's hard not to be impressed by his history and his methodological assault on theorists who believe that economics can be reduced to a pure science. But is his futurology too pessimistic? [...]

*Source: The New Yorker*

*Read more: [http://www.newyorker.com/arts/critics/books/2014/03/31/140331crbo\\_books\\_cassidy?currentPage=all](http://www.newyorker.com/arts/critics/books/2014/03/31/140331crbo_books_cassidy?currentPage=all)*

\*\*\*

#### Piketty findings undercut by errors

[...] The data underpinning Professor Piketty's 577-page tome, which has dominated best-seller lists in recent weeks, contain a series of errors that skew his findings. [...]

*Source: Financial Times*

*Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/e1f343ca-e281-11e3-89fd-00144feabdc0.html#axzzz33HrrcCn5>*

\*\*\*

#### Piketty gives detailed response to FT criticism

[...] in an open 10 page letter posted online Prof Piketty defends his use of data and his overarching conclusion. He argues that apparent transcription errors were deliberate adjustments and he defends his use of certain data sources over others. [...]

[...] The FT articles sparked a heated debate among academics around the world. [...]

*Source: Financial Times*

*Read more: <http://blogs.ft.com/money-supply/2014/05/29/piketty-gives-detailed-response-to-ft-criticism/>*

\*\*\*

**Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants • [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)**



## LE SPONSOR DE JUIN 2014

### CIFA Convention of Independent Financial Advisors — [www.cifango.org](http://www.cifango.org)

*“Depuis 2007, la CIFA a créé un partenariat avec l'ECOSOC, qui s'est élargi aux domaines de l'éducation et de la formation. Chaque pays doit disposer de conseillers financiers compétents afin de protéger les consommateurs.”*

**S.E. Nestor Osorio,**  
Président de l'ECOSOC

*“L'Afrique a besoin du soutien des financiers pour son développement et sa croissance; mais l'Afrique a aussi besoin d'une tribune pour être écoutée de l'opinion publique internationale. A ce titre, la CIFA a un rôle important à jouer aux Nations Unies: elle se doit d'être le porte-parole des sans-voix.”*

**Jean Ping,**  
Ancien Président de l'Union Africaine,  
Président de la 59ème session de l'Assemblée générale de l'ONU, ancien président de l'OPEP

*“La CIFA possède une grande expérience et a bien défendu les droits des investisseurs. Les Nations Unies ont besoin de ces connaissances pour que le secteur financier fasse à nouveau partie de l'économie réelle.”*

**Andrei Abramov,**  
Chef, DESA Département ONG

**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

### Suite au succès de sa 12<sup>ème</sup> édition

### La CIFA

1<sup>er</sup> think tank spécialisé dans la  
moralisation des pratiques financières  
tiendra son

### 13<sup>ème</sup> Forum International

du 22 au 24 avril 2015  
Hôtel Hermitage, Monaco

### Qu'est-ce que la CIFA ?

Les principes fondateurs de la CIFA s'articulent autour d'une réflexion éthique et d'une réforme du système financier mondial. Elle a pour mission de remettre la finance au service des épargnants et protéger les droits fondamentaux du citoyen sur les marchés financiers.

La CIFA est composée d'associations professionnelles regroupant plus de 750 000 gestionnaires de patrimoine (individuels et institutionnels) à travers le monde.

En 2007, la CIFA a développé une importante alliance stratégique en obtenant le « statut consultatif spécial » auprès des Nations Unies dans le cadre du Conseil économique et social (ECOSOC) et participe activement aux travaux de ces organes mondiaux.



Venez également découvrir **TRUSTING**. Ce magazine bi-annuel contient des informations riches sur les diverses activités de la CIFA, comme son Forum annuel, et des associations partenaires, ainsi que des articles d'experts mondiaux touchant à la gestion, l'investissement, la régulation et la fiscalité.

Vous pouvez télécharger la 5<sup>ème</sup> édition du magazine sur:

**[www.cifango.org](http://www.cifango.org)**

Vous pourrez également télécharger gratuitement les livres blancs des précédents forums en anglais et en français.

