



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)



ALPHA CREDIT — www.alpha-credit.ch
Membre du GSCGI

Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:

- ▶ Depuis 33+ ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
 - ❑ service juridique
 - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
 - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
 - ❑ contrat-type de conseil financier
 - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
 - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
 - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
 - ❑ permanence fiscale
 - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
 - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I

7, rue François Versonnex
CH - 1207 Genève/Suisse
Tél. +41 (0) 22 736 18 22
secretariat@gscgi.ch

Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des articles obtenus auprès des auteurs, des services statistiques reconnus, des rapports ou communications des auteurs, ou d'autres sources jugées fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas été vérifiées par le GSCGI, et le GSCGI ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Toute déclaration de nature non factuelle ne constitue que des opinions courantes, qui sont sujettes à changement.

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.

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

- 2 LE GROUPEMENT EN BREF**
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.
- 4 ÉDITORIAL**
Dérégulation aux USA: quid pour l'Europe?
Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI
- 5 LE SPONSOR DE DEC.2024/JAN.2025**
Comment Concilier Décorrélacion, Stabilité et Liquidité? Financement Structuré et Besoin en Fonds de Roulement (BFR)—ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch
- 12 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI**
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.
- 13 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**
— Moneta Asset Management rejoint le GSCGI et lance son cinquième fonds millésimé: MME 2030 pour avril 2025
— 3Altasuisse SA—Groupe Altaroc est Membre Partenaire du GSCGI
— RAM AI a remporté deux prix aux Globes de la Gestion 2024
- 16 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
FECIF informs—latest information from: EIOPA, ESMA, Platform on Sustainable Finance, ESAs, and Council of the EU.
- 24 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
CIFA informs—HFI24: Switzerland Stays Number One, by Dan Mitchell
- 27 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**
— Règles de comportement selon la LSFIn: la FINMA codifie sa pratique
— Communication FINMA 08/2024: Gouvernance et gestion des risques en lien avec l'utilisation de l'intelligence artificielle
- 31 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.
- 32 IN GLOBO**
Various by CFB
- 34 ANALYSES & PLACEMENTS**
— De la COP29 aux Opportunités d'une Économie de Transition Globale et Circulaire—OlivierFerrari—CONINCO—Membre du GSCGI
— The Resurgence of Nuclear Energy—Roland Kaloyan (Head of European Equity Strategy)—SOCIETE GENERALE—Membre Partenaire du GSCGI
- 38 LE COIN TECHNIQUE**
S&P500: Cycles from 1974 are a Clue about 2025—BEST—Membre du GSCGI
- ... LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**
— *tba*
- 39 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**
— GSCGI—GE: 23 Jan. 2025—11h30/14h00—A/T ALPHA CREDIT—Membre du GSCGI
- 40 LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**
GSCGI—26 Nov. 2024—Les Nouvelles Frontières de l'Investissement Responsable. Le Pouvoir de l'Impact avec ACCURAFY et EcoTree
- 46 BOOK REVIEW**
VENTURE BEYOND: The playbook to Design, Build and Operate a Corporate Venture Capital, by Christophe PECHOUX
- 47 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**
Stock Market New Highs. Really?—Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI
- 48 LE SPONSOR DE DEC.2024/JAN.2025**
A/T—ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

DÉRÉGULATION AUX USA: QUID POUR L'EUROPE?

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Le processus de dérégulation a bel et bien démarré aux USA. Voici un exemple concernant la potentielle application d'une règle LBA, arrêtée subitement par l'intervention des tribunaux:

- *le 23 décembre 2024, un [article du New York Times](#), alertait... **New Anti-Money Laundering Measures Pass a Legal Roadblock.** Millions of companies may have to report information about their owners to the Treasury Department by Jan. 1 under an appeals court ruling.*

Under the Corporate Transparency Act, an anti-money-laundering law that passed in 2020, companies would have had to turn over the identities of their "beneficial owners," the people who own 25 percent or more of the company, or exercise significant control over it, by next year. But the law has been challenged in the courts. FinCEN (Financial Crimes Enforcement Network) has estimated that 32.6 million companies would need to register under the law, with at least three times that number of individuals that could be concerned.

- *le 27 décembre 2024, un autre [article du New York Times](#), alertait... **Enforcement of Anti-Money-Laundering Law Blocked After Court Reversal.** Businesses will not have to reveal their owners after an appeals court reversed a move that would have forced them to disclose the information by Jan. 1.*

The new order means that a nationwide injunction, by Judge Amos L. Mazzant III of the Eastern District of Texas, that bars enforcement of the Corporate Transparency Act while the law's constitutionality is considered by the courts will remain in force.

C'est effarant de devoir constater l'éternel immobilisme de l'Europe alors que 'Rome brûle'!

La divergence entre les USA et l'Europe sur le plan de la régulation est très parlant. Entre 2019 et 2024, l'Union Européenne (UE) a produit 13 942 actes juridiques. En revanche, sur une période similaire, les États-Unis n'ont produit que 3 725 actes législatifs et adopté 2 202 résolutions.

Inutile de préciser que le secteur financier de notre continent est fortement touché par ce zèle européen si extrême, ce que même Mario Draghi, anciennement à la tête de la BCE (Banque Centrale Européenne) n'a pas manqué de commenter dans son Rapport sur la Compétitivité en se référant à Bâle III... *'The EU's prudential regulation — not replicated elsewhere — limits the EU capital available to finance innovation.'*

Concernant la Gestion de fortune en Europe, le 17 décembre 2024, le Financial Times publiait [cet article](#): *'The relentless advance of American asset managers in Europe' ...* qui précisait: *'Au cours de la dernière décennie, les actifs gérés par les groupes américains au Royaume-Uni et en Europe ont plus que doublé, passant de 2,1 milliards de dollars en 2014 à 4,5 milliards de dollars à la fin du mois de septembre 2024, selon ISS Market Intelligence'.*

Finalement, EFAMA nous a apporté les éléments suivants, dans son dernier [rapport](#) Asset Management in Europe (16ème édition):

- Les actifs sous gestion devraient atteindre le chiffre record de 33 000 milliards d'euros en 2024. Les marges bénéficiaires ont fortement diminué.
- Le Royaume-Uni est le plus grand marché européen de la gestion d'actifs, suivi par la France, la Suisse, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie.
- Selon les calculs d'EFAMA basés sur les données de McKinsey, les gestionnaires d'actifs européens ont géré environ 32% de tous les actifs financiers européens à la fin de 2023.

Ce dernier élément vient confirmer l'avancée des gestionnaires de fortune américains sur notre continent.

Beaucoup d'espoir est placé sur l'évolution du RIS (Retail Investment Strategy) et du CMU (Capital Market Union) afin d'alléger la régulation et permettre le financement de la future croissance de l'économie européenne.

Or, les gestionnaires de fortune américains excellent surtout via les plateformes 'big-scale', qui offrent une grande diversité en matière de produits d'investissement (marchés actifs, indiciels, technologiques et privés) tout en maintenant les coûts au niveau le plus bas possible.

Il est donc évident que l'Europe est face à la grande vague américaine. Au lieu de simplement essayer de s'y adapter, ne serait-ce pas mieux d'innover en réduisant sensiblement la régulation en général, qui indubitablement freine toute évolution économique?

COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

Avec un marché passé de 300 milliards de dollars en 2010 à plus de 1,4 billion de dollars en 2022, la dette privée est devenue une classe d'actifs incontournable pour tout investisseur à la recherche de diversification et de rendements. Utilisée à bon escient, elle présente des caractéristiques essentielles à tout portefeuille et ouvre l'accès à une multitude de thématiques d'investissement.

Le désert bancaire

Un autre catalyseur a également joué un rôle déterminant: le retrait progressif des banques du financement direct des petites et moyennes entreprises. Cette évolution, en grande partie imputable aux réglementations bancaires telles que Bâle III, a contribué à créer de nouvelles opportunités de financement.

La quête de rendement à l'ère des taux bas

Autrefois réservée aux fonds d'investissements spécialisés, la dette privée s'est largement démocratisée au cours de la dernière décennie. Portée par des taux d'intérêt maintenus proches de zéro après la crise financière de 2008, la classe d'actifs a connu une ascension fulgurante auprès d'investisseurs à la recherche de rendements et de stabilité, loin de la volatilité des marchés boursiers.

Cette tendance semble se renforcer, comme l'indique le récent rapport du «Global PE Barometer» de Coller Capital, publié l'été dernier et qui révèle que 44% des investisseurs interrogés prévoient d'augmenter leur exposition à la dette privée, contre seulement 37% six mois plus tôt. Dans un contexte de marché incertain, la diversification vers des investissements alternatifs est en passe de devenir la norme. La dette privée, qui combine la stabilité du crédit, renforcée par l'absence de 'mark-to-market', avec une décorrélation des marchés traditionnels, pourrait bien être la grande gagnante de cette tendance.

En imposant des niveaux de fonds propres réglementaires de plus en plus élevés, ces réglementations ont rendu le financement des PME trop coûteux et contraignant pour les banques, les obligeant à peu à peu réduire leur exposition. De plus, ces nouvelles réglementations, sans doute dans le but d'éviter toute forme de subjectivité dans leur application, ne mettent pas nécessairement la qualité intrinsèque des emprunteurs au cœur des dispositifs. En conséquence, c'est tout un pan de l'économie mondiale, pourtant crucial pour la croissance, l'innovation et l'emploi, qui a vu son accès au crédit bancaire devenir de plus en plus limité.

Bien qu'ayant pour objectif de renforcer la stabilité financière, ces réglementations ont créé un besoin croissant d'alternatives de financement, contribuant ainsi à dynamiser l'écosystème financier. Cela offre aux entreprises davantage de possibilités pour accéder aux capitaux nécessaires à leur croissance et à l'innovation, tout en offrant aux investisseurs des moyens de diversifier leurs portefeuilles et des profils de risques/rendements potentiellement plus attrayants.



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

La dette privée ne se limite donc pas aux mauvais élèves du monde bancaire, bien au contraire! Face à une demande de financement grandissante, les investisseurs peuvent non seulement sélectionner les meilleures opportunités mais également imposer des structures plus robustes visant à mitiger au maximum les risques sous-jacents. Fort de ces constats, le développement de la dette privée prend tout son sens et fait souffler un vent d'innovation, qui bénéficie tout autant aux PME qu'aux investisseurs qui les financent.

Un multivers d'investissement

Si l'immobilier a beaucoup bénéficié du développement de la dette privée notamment via les financements mezzanine, la dette privée a bien plus à offrir. Elle ouvre la voie à une multitude de thématiques d'investissement autrefois difficiles d'accès et permet aux investisseurs de diversifier leur portefeuille tout en répondant à leurs objectifs stratégiques et financiers.

Infrastructure, énergies renouvelables, transition énergétique, négoce de matières premières, affacturage, 'supplychain', financement d'équipements: ce sont autant d'univers rendus plus accessibles à un large éventail d'investisseurs. Que ce soit via des fonds, des titrisations, du financement participatif ou même des investissements en direct, les supports et les outils se multiplient pour saisir ces opportunités. Ainsi, les investisseurs peuvent aujourd'hui affiner leur stratégie d'investissement en explorant une variété de secteurs et de structures qui permettent d'offrir une diversification toujours plus grande à leur portefeuille.

Au-delà de la diversification, la dette privée est aussi un formidable moyen d'orienter ses capitaux vers des investissements qui reflètent des engagements sociaux et/ou environnementaux avec un impact plus direct qu'un investissement thématique sur les marchés.

Les limites de la dette privée «traditionnelle»

L'année 2022 a été marquée par un retour de la volatilité sur les marchés du crédit. Le resserrement rapide de la politique monétaire a souvent mis en exergue une trop grande concentration de risque de taux et de crédit long terme dans les portefeuilles. Les stratégies les plus conservatrices ont pu être lourdement affectées et certains investisseurs ont ainsi vu plusieurs années de performance effacées par d'importants mouvements de prix. Une douloureuse piqûre de rappel de la corrélation globale du marché crédit listé.

La dette privée permet d'apporter une forme de stabilité dans les portefeuilles, principalement liée à une absence de 'mark-to-market' et à une forme de décorrélation des fluctuations spéculatives. Cependant, les investisseurs en dette privée restent souvent exposés aux habituelles composantes de risques crédit et de duration.

Ainsi, tout actif de dette privée à taux fixe peut être mis en perspective du niveau de taux du marché: un produit de dette privée acquis en 2021 est-il toujours pertinent en 2023? Le risque de duration se matérialise alors comme sur les actifs cotés et soudainement, l'absence de liquidité de marché peut être vue comme une limite entravant le redéploiement du capital vers des opportunités plus rémunératrices.

De même, ces financements traditionnels reposent sur une analyse crédit valide à la mise en place du financement mais qui peut évoluer fortement au cours de la durée du prêt et notamment au gré des tendances macro-économiques.

Au regard des incertitudes économiques et géopolitiques, renforcées par une fragilité bilancielle accrue par l'environnement de taux élevés, est-il encore raisonnable de concentrer un portefeuille obligataire dans des produits, listés ou non, rémunérant le risque

COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR) ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

lié au bilan d'entreprises à moyen long-terme?

Si on a souvent attribué le premium de rendement de la dette privée à une prime d'illiquidité, certaines opportunités de dette privée plus structurées peuvent offrir d'autres formes de liquidité hors des marchés côtés tout en venant mitiger le pur risque bilanciel et de duration. Ces solutions pourraient devenir un complément incontournable dans toute allocation crédit en apportant une véritable réponse aux limites du marché crédit listé, et en contribuant à rendre la classe d'actif attractive indépendamment des conditions de marché.

Une nouvelle approche: la structuration et le financement du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

En se détachant des modèles de financement traditionnels proposés par les banques, les acteurs de la dette privée peuvent répondre plus efficacement aux besoins des emprunteurs tout en améliorant les profils de risque/rendement des opportunités d'investissement associées. En s'affranchissant des contraintes imposées par une approche de financement «en masse» qui impose de standardiser au maximum les produits proposés, les prêteurs peuvent innover et proposer des solutions sur mesure réellement différenciantes.

La relative rareté des financements permet également d'imposer des structures légèrement plus

contraignantes pour l'emprunteur telles que la mise en place de comptes à double signature, de mécanismes de tirages auto-liquidatifs ou encore le recours à l'assurance-crédit. Ces techniques de structuration n'ont rien de révolutionnaires. Elles sont inspirées du financement du négoce de matières premières, aussi appelé Trade Finance, pratiqué depuis des centaines d'années par les banques. Elles permettent de mitiger la plupart des risques sous-jacents tout en limitant le risque direct lié au bilan des entreprises financées via un contrôle strict de l'utilisation des fonds.

Ces techniques de mitigation du risque s'appliquent particulièrement bien au financement du besoin en fonds de roulement (BFR ou 'working capital') et comprennent notamment:

- Le financement transactionnel et auto-liquidatif, qui consiste à financer une transaction spécifique plutôt qu'un bilan comme dans un prêt à terme classique.
- La prise de sécurité sur des marchandises ou actifs «liquides» avec un taux d'avance (Loan to Value—LTV) inférieur à 100% pour créer une sur-collatéralisation du financement.
- Le recours quasi systématique à l'assurance-crédit pour se couvrir du risque de paiement des acheteurs finaux.

Le BFR correspond à la somme qu'une entreprise doit posséder pour financer son activité en attendant



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

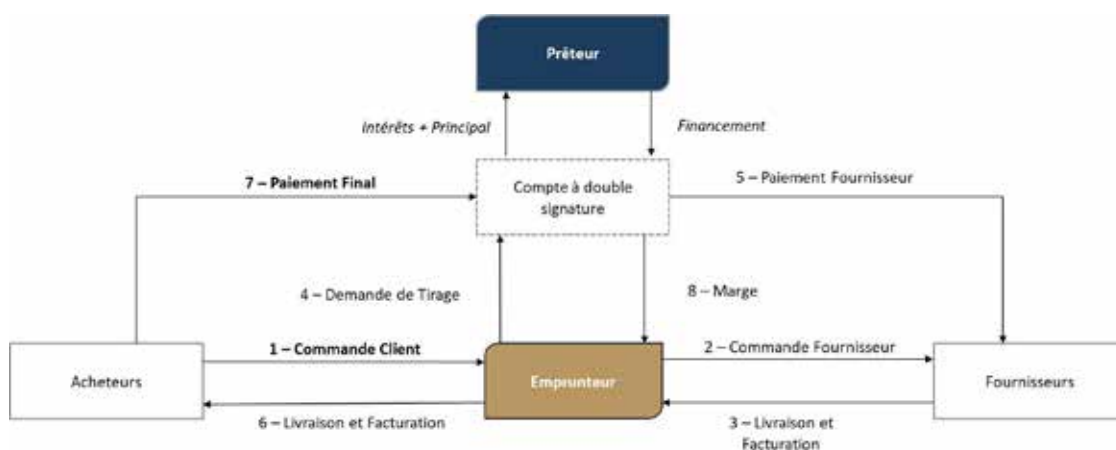
de percevoir les paiements dus par ses clients. Cette somme tend à augmenter proportionnellement au chiffre d'affaires, créant un besoin de liquidité toujours plus grand. Ce phénomène peut rapidement limiter la capacité d'une société à croître en l'absence de solutions adéquates. Financer efficacement le BFR d'une société revient finalement à alimenter son moteur pour lui permettre d'aller plus vite et plus loin.



En plus d'être essentiel pour les entreprises, le BFR a des caractéristiques qui le rendent intéressant du point de vue d'un prêteur. À l'actif, l'inventaire peut avoir une valeur de marché et une certaine liquidité tandis que les comptes clients peuvent se composer

d'entreprises bien plus robustes que l'emprunteur ou encore voir leur risque de crédit couvert par une assurance spécialisée. Au passif, le compte fournisseur peut être lui aussi restructuré pour réduire le besoin en liquidités.

Ainsi, en plaçant les fonds prêtés sur un compte à double signature et en s'assurant que les paiements des clients finaux soient effectués sur ce même compte, le prêteur s'expose au cycle du BFR et non plus à la solvabilité sur le long terme de son emprunteur. Cela permet non seulement de limiter l'exposition au bilan de l'emprunteur, mais également d'offrir une liquidité liée à la nature même des actifs financés. En effet, comme chaque nouveau tirage par l'emprunteur est sujet à validation, les investisseurs ont des options de remboursement fréquentes et peuvent maîtriser efficacement leur risque de durée, tout en ayant un levier sur les emprunteurs pour envisager des hausses de rendement dans un contexte de taux élevés.



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

Financement d'un trader de cacao

Prenons l'exemple d'un trader de cacao, bien établi au Cameroun, et sourçant des cargaisons sur le marché local qui sont ensuite vendues à Nestlé via un contrat long-terme en place depuis plusieurs années. Le cacao, comme beaucoup d'autres matières premières, doit généralement être payé dès son chargement sur le navire qui le transportera à destination. Le transport durera ensuite plus d'un mois avant que la marchandise ne soit finalement livrée à Nestlé et que notre trader puisse facturer et obtenir un paiement sous 30 à 60 jours.

Ainsi, notre trader voit 100% du montant de son achat immobilisé pendant un total de 2 à 3 mois. La somme de ce montant pour toutes les transactions en cours représente le BFR de notre trader. Sans solution de financement, il est limité dans sa croissance par son capital disponible.

Pourtant, lorsque la cargaison est chargée sur le navire, testée en qualité et quantité par des sociétés indépendantes telles que SGS ou Veritas, et enfin assurée par des assurances cargo couvrant les risques liés au transport, la transaction s'approche davantage d'un risque crédit Nestlé que d'un risque bilanciel sur notre trader de cacao. Pour financer davantage de transactions, ce dernier sera prêt à payer un taux bien plus élevé que ce qu'un risque similaire pourrait rapporter sur les marchés.

Ainsi, en utilisant un compte à double signature contrôlé par le prêteur et dont les fonds ne pourront être utilisés que pour payer des fournisseurs de cacao contre présentation d'une série de documents confirmant les aspects clés des transactions sous-jacentes (notamment la confirmation d'instructions de paiement par Nestlé sur ce même compte), il est possible de créer un profil de risques/rendement intéressant qui peut s'apparenter à un arbitrage de risque crédit.



Escompte de subventions à la rénovation énergétique en France

Prenons maintenant l'exemple de la rénovation énergétique en France. Le secteur du bâtiment est essentiel pour atteindre les objectifs énergétiques et environnementaux de l'UE. Le rythme et l'ampleur de la transition vers une énergie propre au niveau mondial ne sont pas encore en ligne avec les objectifs climatiques. Selon l'UE, les bâtiments sont responsables à eux seuls d'environ 40% de la consommation d'énergie de l'UE et de 36% des émissions de gaz à effet de serre. L'UE a donc créé un éventail de politiques et de mesures de soutien qui poussent les gouvernements à renforcer la performance énergétique des bâtiments via une amélioration du parc immobilier existant.

En France, les particuliers, comme les entreprises, qui réalisent des travaux de rénovation énergétiques



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

dans leurs logements ou leurs locaux, sont éligibles au paiement de primes qui peuvent financer jusqu'à 80% du montant des travaux. Ces primes sont liées à deux régimes de subvention qui apportent un soutien plus important aux ménages à faible revenus:

- ➔ **Ma Prime Rénov' («MPR»)**, financé par l'État Français.
- ➔ **Les Certificats d'Économie d'Énergie («CEE»)**, dispositif créé en 2005, qui oblige les fournisseurs d'énergie (électricité, gaz, fioul et le diesel/essence pour véhicules) dont les ventes dépassent un certain seuil à participer aux économies d'énergie, soit par des économies directes sur leurs propres installations, soit par l'achat de CEE qui sont créés via des travaux d'économie d'énergie.

Ces subventions, bien que critiques pour inciter à la réalisation de ces travaux, demeurent malheureusement peu efficaces en l'absence de financements adaptés en raison des délais entre la réalisation des travaux et leur paiement par les acteurs concernés. En effet, ni les installateurs, qui doivent financer l'achat du matériel et de la main-d'œuvre, ni les particuliers aux revenus souvent modestes, ne peuvent porter ce différentiel de trésorerie d'environ 2 à 3 mois.

Ces dispositifs relativement simples dont les étapes et les critères de paiement sont très encadrés et documentés, combinés avec des débiteurs finaux de qualité, permettent de structurer des financements à

fort impact tout en offrant un profil de risque maîtrisé pour les investisseurs.

En finançant les installateurs sur fourniture de preuves tangibles de réalisation des travaux éligibles et une cession des subventions à recevoir, l'investissement permet aux clients finaux de ne payer que le reste à charge tout en s'exposant à un risque de paiement d'entités étatiques ou de grands énergéticiens comme Total, EDF ou Engie.

De plus, la nature court-terme des cycles financés permet d'offrir une liquidité régulière aux investisseurs ainsi qu'un premium de rendement lié à un risque de crédit «indirect» sur les débiteurs finaux qui est donc mieux rémunéré. En effet, les installateurs, pour remplir leurs carnets de commande, sont prêts à payer un rendement généralement plus élevé que ce qu'un risque similaire pourrait rapporter aux investisseurs sur les marchés financiers.

Le futur de la finance: un écosystème en mutation

Le retrait des banques pourrait donc finalement conduire à une circulation beaucoup plus efficace des capitaux vers l'économie réelle. La dette privée pourrait être un des principaux vecteurs de cette transformation en permettant à de nouveaux acteurs de l'écosystème financier de répondre à des problématiques de financement qui ne trouvent pas de réponses auprès des prêteurs traditionnels.



COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

ALPHA CREDIT—www.alpha-credit.ch

Les fonds de pension, compagnies d'assurance, fondations et investisseurs privés pourraient ainsi jouer un rôle de plus en plus prépondérant dans le financement des entreprises, mais aussi de problématiques aussi essentielles que la transition énergétique et les enjeux liés à l'ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

Grâce à des structures innovantes, les acteurs de ce nouvel écosystème peuvent faciliter l'accès à cette classe d'actifs qui regorge d'opportunités attractives ne demandant qu'à être financées.

*Venez nous rencontrer à L'IceBergues à Genève
le 23 janvier prochain,
lors de la conférence:*

**Comment Concilier Décorrélation,
Stabilité et Liquidité?
Financement Structuré et Besoin en
Fonds de Roulement (BFR)**

*organisée par le GSCGI—Voir l'invitation en page 39.
Reservez votre place!*

BIOGRAPHIES DES AUTEURS

Timothée Bloch, Co-fondateur

Expert en investissement et crédit alternatif, Tim possède 10 ans d'expérience dans divers secteurs. Il a travaillé en Private Equity, Fusions-Acquisitions, ainsi que dans une boutique spécialisée en Trade Finance à Londres. Diplômé de l'EDHEC Business School (MSc Financial Markets, spécialisation gestion d'actifs).

Antoine Martini, Co-fondateur

Avec 10 ans d'expérience en banque d'investissement et gestion de patrimoine, Antoine s'est spécialisé dans les produits structurés et la gestion de portefeuilles pour des clients privés. Expert des marchés financiers, des produits dérivés et de la gestion d'actifs, il est diplômé de l'EDHEC Business School (MSc Financial Markets, spécialisation gestion d'actifs).

A PROPOS D'ALPHA CREDIT



Membre du GSCGI

Alpha Credit est une société spécialisée dans le financement structuré du 'working capital'. Notre mission consiste à transformer les besoins de financement court terme des entreprises en produits obligataires robustes, liquides et accessibles aux investisseurs non spécialisés.

Volume de crédit alternatif	Obligations	Emprunteurs	Transactions
USD 500 millions	12	30+	1000+

Nos solutions d'investissement sont disponibles à travers des obligations individuelles ou via un véhicule d'investissement diversifié, offrant une exposition globale à notre stratégie tout en permettant une liquidité quotidienne.

Altaroc  **BCV**

MONETA
asset management

 **SOCIETE GENERALE**
Corporate & Investment Banking

 **Swissquote**

Syz
PRIVATE
BANKING

Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Partenaires et tient à les remercier de leur précieuse collaboration et de leur contribution (sponsorship et articles) au succès du WealthGram.

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.

MONETA ASSET MANAGEMENT REJOINT LE GSCGI ET LANCE SON CINQUIÈME FONDS MILLÉSIMÉ: MME 2030 POUR AVRIL 2025



Moneta Asset Management est fière d'annoncer son adhésion—Membre Partenaire—au Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants et le lancement de son cinquième fonds millésimé, le «MME 2030», prévu pour avril prochain. Cette double avancée marque un engagement renouvelé de Moneta AM dans la gestion de valeurs européennes de petites et moyennes capitalisations, consolidant ainsi sa réputation dans le stock picking.

Le fonds «MME 2030» offre aux investisseurs qualifiés un accès exclusif à la stratégie de Moneta, alliant stabilité des encours et flexibilité d'investissement sur des titres potentiellement moins liquides. Inspiré par les succès des précédents fonds fermés, dont le MME 2029 lancé l'année dernière, ce nouveau véhicule est conçu pour permettre à l'équipe de gestion de tirer parti des opportunités d'investissement long terme, dans un contexte de marché complexe.

Avec une approche axée sur la création de valeur à moyen terme, le MME 2030 profite des avantages distinctifs d'un fonds fermé. Comme l'explique

Romain Burnand, fondateur et CIO de Moneta AM: *«Les fonds fermés comme le MME 2030 nous permettent d'investir dans des titres sous-évalués, souvent à forte décote, que l'on ne pourrait pas conserver dans un fonds ouvert. Cela nous offre l'opportunité de construire une performance pérenne et de naviguer avec confiance à travers les cycles de marché.»*

Le lancement de ce fonds coïncide avec l'entrée de Moneta AM au sein du GSCGI en tant que 'Membre Partenaire', un réseau de professionnels indépendants reconnus pour leur excellence en gestion de patrimoine en Suisse. Moneta AM est honorée de rejoindre cette organisation, partageant les valeurs de professionnalisme, d'éthique et d'innovation.

Pour en savoir plus sur le lancement du fonds «MME 2030» et les opportunités offertes aux investisseurs qualifiés, n'hésitez pas à contacter Moneta AM.

[Lien: articles publiés sur ALLNEWS](#)

MONETA ASSET MANAGEMENT

36 rue Marbeuf — 75008 PARIS

Bo Huang Launois, CFA

Tel: +33 1 58 62 57 83 | Mobile +33 6 72 69 05 93

www.moneta.fr

3ALTASUISSE SA—GROUPE ALTAROC EST MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI

Altaroc

Nous sommes ravis d'intégrer le GSCGI et espérons vous rencontrer prochainement.

3Altasuisse—Groupe Altaroc

3Altasuisse SA est la filiale Suisse du Groupe Altaroc, implantée à Genève depuis Septembre 2023. Altaroc est une société de gestion française leader en Europe sur le marché du Private Equity à destination des clients privés.

Fondée en 2021 par Maurice Tchenio (co-fondateur d'Apax Partners) et Frédéric Stolar (co-fondateur de Sagard), Altaroc est, à fin 2024, présente dans 7 pays européens, compte à son bord plus de 60 experts de la classe d'actifs et totalise plus de 1,3 milliards d'euros levés au sein de 4 millésimes de Private Equity.

Notre offre

Bien au-delà de la simple commercialisation de fonds, Altaroc a pour volonté d'apporter une expertise institutionnelle du Private Equity aux Gérants Indépendants et de leur fournir des solutions spécifiquement pensés pour leurs clients privés.

A cet effet nous mettons à leur disposition un simulateur d'engagements en Private Equity permettant de répondre aux différentes équations patrimoniales de leurs clients (modéliser les cashflows d'un investissement en PE, se créer une rente, se créer un endowment, optimiser un déploiement cash en PE, etc.).

Pour réaliser ces programmes institutionnels de Private Equity, Altaroc propose chaque année un millésime de Private Equity clé en main:

- ▶ Accessible à partir de 100 000€ d'engagement
- ▶ Avec une allocation pure Private Equity Growth & Buy-out, via 80% en fonds primaires et 20% en co-investissements aux côtés de nos gérants
- ▶ Investi dans 6 à 7 fonds du 1er quartile mondial au track record éprouvé
- ▶ Diversifié au niveau mondial et sur des secteurs porteurs dont la croissance devrait être supérieure à la croissance du PIB (Technologie & Logiciels, Services B2B, Santé, B2C)
- ▶ Dont la construction de portefeuille Altaroc met l'accent sur la fiabilisation de la courbe de cash-flows, permettant ainsi de prévoir le réemploi avec un certain niveau de fiabilité.

Enfin, Altaroc essaye de lever tous les freins inhérents à la classe d'actifs pour les clients privés grâce à ses innovations produit:

- Appels de fonds à dates fixes et montant fixes (2 fois 10% de l'engagement par an) permettant une gestion de trésorerie facilitée
- Souscription digitale en quelques minutes
- Transparence sur les fonds investis ([lien](#)), les sociétés sous-jacentes ([lien](#)) & production de contenu ([lien](#)) permettant aux Gérants Indépendants et à leurs clients de se plonger davantage dans la classe d'actifs.

N'hésitez pas à nous contacter et à visiter altaroc.pe

CONTACTS

Julie Van Campenhoudt (Head of Switzerland) & **Antoine Duchiron** (Product Specialist)

julie.van-campenhoudt@altaroc.pe — antoine.duchiron@altaroc.pe

Tél: +41 22 506 86 31 — +41 22 506 86 32

www.altaroc.pe

RAM AI A REMPORTÉ DEUX PRIX AUX GLOBES DE LA GESTION 2024



RAM Active Investments (RAM AI) a remporté deux prix aux Globes de la Gestion 2024, dans les catégories suivantes:

Actions Sectorielles: Environnement et **Actions Pays Émergents**



Ces récompenses soulignent l'engagement de nos équipes et l'efficacité de notre processus d'investissement systématique, propulsé par l'intelligence artificielle.

Nous profitons de cette occasion pour remercier nos investisseurs de leur confiance.

L'équipe de RAM Active Investments

RAM Active Investments SA

www.ram-ai.com

Membre du GSCGI



FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—221/2024—EIOPA Conference on Sustainable Finance—13 March 2025

EXECUTIVE SUMMARY—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) is organising a conference on sustainable finance, which will take place digitally on 13 March 2025.

ANALYSIS—The EIOPA Sustainable Finance 2025 Conference will bring together regulators, industry and stakeholders to critically assess recent developments and identified challenges and explore solutions to achieve sustainability goals.

Climate change is accelerating economic losses in all sectors and regions, putting a strain on businesses, governments and households. With 2024 set to be the hottest year on record and Europe identified as the world's fastest warming continent, the urgency for coordinated action has never been greater.

Between 1980 and 2023, natural catastrophes caused more than EUR 900 billion in direct economic losses in the EEA, with more than 18% of losses in this 43-year period occurring in the last three years. This trend underlines the critical role of the insurance and occupational pension sectors in managing sustainability risks, promoting societal resilience and financing the transition to a zero-carbon economy.

SOURCES—[Link](#) to conference programme. [Link](#) to registration.

* * *

FECIF—NewsFlash—220/2024—ESMA: public consultation on proposal to digitise financial and sustainability information

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has launched a

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

consultation to gather stakeholders' views on how the single European electronic format (ESEF) could be applied to sustainability reporting. The proposals also aim to ease the burden associated with financial reporting. The consultation is open until 31 March 2025.

ANALYSIS—The consultation document contains proposals to:

- define mark-up rules for sustainability reporting, with a phased implementation for ESRS sustainability reports in three phases, each lasting two years, and a full implementation for Article 8 reporting;
- redefining the mark-up approach for the notes to the IFRS consolidated financial statements;
- amending the regulatory technical standards (RTS) on the European electronic access point.

As for the **next steps**, ESMA intends to publish a final report in the third quarter of 2025 and to submit the draft technical standards to the European Commission for approval.

SOURCES—[Link](#) to the consultation document. [Link](#) to portal for submitting comments.

* * *

FECIF—NewsFlash—219/2024—ESMA: final report on bond transparency and reasonable commercial basis under MiFIR Review

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) published today the Final Report covering mandates under the MiFIR Review on bond trade transparency and reasonable commercial basis (RCB).

FECIF INFORMS...

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

ANALYSIS—The report includes the amendments to regulatory technical standards (RTS) on the mandates for bonds, structured finance products (SFPs) and emission allowances (EUA).

The proposed pre- and post-trade transparency requirements for non-equity instruments are designed to ensure a high level of transparency whilst ensuring that liquidity providers are protected from undue risk. The RTS also ensures that the new deferral regime is in place ahead of the go live of the bond consolidated tape.

Regarding the new mandate on RCB, the report covers the obligation to make pre- and post-trade data available on an RCB. The fees of market data will need to be based on the cost of producing and disseminating the market data and a reasonable margin.

The RTS is designed to ensure that market data is available to all market participants in an accessible, fair and non-discriminatory manner and this will be fundamental to guarantee a proper implementation of the MiFIR Review.

Regarding the **next steps**, the report has been submitted to the European Commission, that will now have three months to decide whether to endorse the proposed RTSs. ESMA also intends to publish another consultation paper addressing the transparency mandate for derivatives under Article 11a of MiFIR in early 2025.

SOURCES—[Link](#) to the final report.

* * *

FECIF—NewsFlash—218/2024—ESMA: final report on equity transparency under MiFID II

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities

and Markets Authority (ESMA) published yesterday the Final Report with proposals for amendments related to equity transparency under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II). Through its proposals ESMA aims to contribute to a more informative pre-trade and post-trade transparency regime.

ANALYSIS—The report includes proposals for the amendment of the regulatory technical standards (RTS) as well as technical advice (TA) on the provisions on equity transparency, covering:

- changes to the definition of a liquid market for equity instrument;
- specification of information to be disclosed for pre-trade transparency purposes, which is also of relevance for the equity consolidated tape;
- review of the pre-trade transparency requirements for Systematic Internalisers (SIs), including the calibration of two quoting sizes; and
- post-trade transparency reports, including flags for equity instruments.

In addition, the RTS and TA include changes related to the discontinuation of reporting of data for the purpose of transparency calculations. Going forward, ESMA will perform these calculations using transaction data reported under Article 26 of MiFIR. By removing this reporting obligation and the reuse of the other already reported data, ESMA aims at reducing the reporting burden for market participants.

Regarding the **next steps**, the final report with the draft RTS has been submitted to the European Commission for adoption.

SOURCES—[Link](#) to the final report.

FECIF INFORMS...

* * *

FECIF—NewsFlash—217/2024—Platform on Sustainable Finance: proposal for product categorisation under the SFDR

EXECUTIVE SUMMARY—Today (17 December 2024), following the public consultation of the European Commission, the Platform on Sustainable Finance (an advisory body of the European Commission) published an information note for the Commission on how a categorisation system for sustainable finance products could be set up and calibrated.

ANALYSIS—The briefing note outlines a proposed categorisation scheme and key considerations for the Commission in the process of revising the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Key considerations include a strong interconnection with investors' sustainability preferences, a seamless transition through streamlining the existing elements of the SFDR and the broader sustainable finance framework, in particular the indicators used to measure sustainability, and the potential implications of introducing a new categorisation scheme on existing financial products.

The Platform recommends classifying products with the following sustainability strategies:

- **Sustainable:** Contributions through taxonomy-aligned investments or sustainable investments without significant harmful activities or assets, based on a more concise definition consistent with the taxonomy.
- **Transition:** Investments or portfolios that support the transition to a zero-emission and sustainable economy, avoiding carbon lock-ins, according to the Commission's recommendations on facilitating financing for the transition to a sustainable economy.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

- **ESG collection:** exclude significantly harmful investments/assets, invest in assets with better environmental and/or social criteria or apply different sustainability characteristics.

The Platform recommends that all other products should be identified as unclassified products.

The categories aim to reflect the overall sustainability objective of financial products, focusing on the needs of retail investors. To be effective, it is proposed to align sustainability preferences with the categories.

The information note is accompanied by an annex with guidance on the definition of thresholds and supporting data. The annex outlines the key findings on the current state of ESG markets and the potential impact that defining certain thresholds could have on products falling under Articles 8 and 9 of the SFDR. It also provides guidance on steps to determine possible thresholds for the categories.

Regarding the **next steps**, the Platform on Sustainable Finance will present the proposal in a webinar on Tuesday 21 January 2025 from 13:00 to 14:00 CET.

SOURCES—[Link](#) to the briefing note.

* * *

FECIF—NewsFlash—216/2024—ESAs: Guidelines to facilitate uniformity of crypto-asset classification by industry and supervisory authorities

EXECUTIVE SUMMARY—The three European supervisory authorities (EBA, EIOPA and ESMA) have published joint guidelines aimed at facilitating uniformity in the regulatory classification of crypto-assets under MiCAR. The guidelines include a standardised test to promote a common approach to classification and

FECIF INFORMS...

templates that market participants should use to communicate the regulatory classification of a crypto-asset to supervisors.

ANALYSIS—To support market participants and supervisors in adopting a convergent approach to cryptocurrency classification, the templates for explanations and legal opinions provide descriptions of the regulatory classification of cryptocurrencies in the following cases:

- **asset-referenced tokens (ART)**: the white paper for the issuance of ART must be accompanied by a legal opinion explaining the classification of the crypto-asset—in particular, the fact that it is neither an electronic money token (EMT) nor a crypto-asset excluded from the scope of MiCAR.
- **crypto-assets that are not ARTs or EMTs within the meaning of MiCAR**: the crypto-asset white paper must be accompanied by an explanation of the classification of the crypto-asset—in particular, the fact that it is not an EMT, an ART or a crypto-asset excluded from the scope of MiCAR.

The overall objective of the Guidelines is to promote the convergence of classifications for a consistent application of MiCAR across the EU. In turn, this is intended to help improve consumer/investor protection, ensure a level playing field and mitigate the risks of regulatory arbitrage.

As for the **next steps**, the Guidelines will be translated into the official EU languages and published on the websites of the ESAs. The Guidelines will apply from three months after publication of the translations.

SOURCES—[Link](#) to the Guidelines.

* * *

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—214/2024—ESMA: public consultation on open-ended loan originating alternative investment funds

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA), has published today (12 December 2024) a consultation paper on draft regulatory technical standards on open-ended loan originating AIFs under the revised Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).

ANALYSIS—The consultation aims to receive feedback on the draft RTS that set out the requirements with which loan-originating Alternative Investment Funds (AIFs) shall comply to maintain an open-ended structure.

AIFMD review has introduced some harmonised rules on loan originating funds. The goal of these rules is to provide a common implementing framework for AIFMs and NCAs by determining the elements and factors that AIFMs need to consider when making the demonstration to their NCAs that the loan originated AIFs they manage can be open-ended.

According to the revised AIFMD, loan-originating AIFs shall be closed-ended unless their manager can demonstrate to its home national competent authority (NCA) that their liquidity risk management system is compatible with their investment strategy and redemption policy.

As for the **next steps**, ESMA intends to finalise the draft RTS by Q3/Q4 2025.

SOURCES—[Link](#) to the Consultation paper. [Link](#) to the portal for responding to the consultation.

* * *

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—213/2024—ESMA: public consultation on technical advice implications Listing Act

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has today (12 December 2024) launched a consultation to gather feedback following changes to the Market Abuse Regulation (MAR) and Market in Financial Instruments Directive II (MiFID II) introduced by the Listing Act. It is possible to send comments until 13 February 2025.

ANALYSIS—Regarding MAR, ESMA is inviting feedback on:

- a non-exhaustive list of the protracted process and the relevant moment of disclosure of the relevant inside information (together with some principles to identify the moment of disclosure for protracted not listed processes);
- a non-exhaustive list of examples where there is a contrast between the inside information to be delayed and the latest public announcement by the issuer;
- a methodology and preliminary results for identifying trading venues with a significant cross-border dimension, for the purposes of establishing a Cross Market Order Book Mechanism.

Regarding MiFID II, ESMA's proposals cover:

- a systematic review of the relevant provisions in Commission Delegated Regulation 2017/565 to ensure that a Multilateral Trading Facility (MTF) (or a segment of it) to be registered as small and medium-sized enterprises growth market (SME GMs) complies with the relevant requirements in the revised MiFID II.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

- some conditions to meet the registration requirements for a segment of an MTF, as specified in the revised MiFID II.

As for the **next steps**, ESMA will submit its technical opinion to the European Commission before the deadline of 30 April 2025.

SOURCES—[Link](#) to the Consultation paper. [Link](#) to the portal for responding to the consultation.

* * *

FECIF—NewsFlash—212/2024—Council of the EU: Priorities and programme of the Polish Presidency

EXECUTIVE SUMMARY—Today (11 December 2024), Poland presented its programme for its presidency of the Council of the European Union, which it will assume from 1 January to 30 June 2025.

ANALYSIS—The Polish Presidency will support activities strengthening European security in all its dimensions: external, internal, information, economic, energy, food and health. The Polish Presidency will seek sustained support for Ukraine and its reconstruction as well as increasing pressure on Russia and its allies to end the ongoing aggression as soon as possible. A definitive discontinuation of imports of Russian energy resources is essential for Europe's energy security. The Presidency will also seek to strengthen transatlantic ties and cooperation with allies outside the European Union. Strengthening EU cooperation with the United States will be of great importance.

These are the 7 priorities of the Polish Presidency:

- **Defence and security:** The Polish Presidency will push for an in-depth debate on defence financing in the EU. A priority of the Polish Presidency will

FECIF INFORMS...

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

also be to strengthen cooperation with NATO and non-EU partners, mainly the USA, as well as the United Kingdom, South Korea and other like-minded countries.

- **Protection of people and borders:** The Presidency will address the issues of combating international organised crime networks, terrorism and radicalisation, including in the context of the internal security threats posed by the Russian aggression against Ukraine.
- **Resistance to foreign interference and disinformation:** The Polish Presidency will strive to strengthen coordination in the fight against disinformation, information manipulation and to improve the EU's ability to prevent and mitigate the effects of hostile actions in cyberspace.
- **Ensuring security and freedom of business:** The dense network of EU regulations is an increasing burden. Unresolved problems are causing the EU to steadily lose its competitive position. The Polish Presidency intends to take measures that will contribute to solving these problems. It is necessary to deepen the Single Market, remove barriers to cross-border activity, especially in the services sector. The Polish Presidency will also promote the reduction of bureaucratic burdens. In this context, it will be important to make approach to energy-climate policy more flexible, move away from penalties and obligations and focus on rewards and incentives. The Polish Presidency will also concentrate on improving support mechanisms for industry in areas important for security and building economic advantages, while maintaining a level playing field within the EU.
- **Energy transition:** EU energy security is also about ensuring that citizens and businesses have access to energy in sufficient quantities and at an affordable price, without discriminating against

any of the clean energy sources. The Polish Presidency will therefore promote actions aimed at a full withdrawal from imports of Russian energy sources. It will undertake steps with a view to reduce energy prices in the EU and revise the EU's energy security framework to enhance the physical security and cybersecurity of energy infrastructure in the EU and its neighbourhood and ensure a level playing field for the development of each clean energy source in the EU.

- **Competitive and resilient agriculture:** EU needs a competitive and resilient European agriculture that provides food security for Europeans. All EU actions should take into account vulnerable agricultural sectors and ensure that non-EU producers comply with EU food quality, safety and sustainability standards. Therefore, the Polish Presidency will strive to shape a strong Common Agricultural Policy that supports farmers and the development of rural areas. The policy should encourage, rather than force, farmers to take action to protect the environment and show the benefits of combating and preventing the effects of climate change, such as floods and droughts.
- **Health security:** The Polish Presidency will focus on the digital transformation of healthcare, the mental health of children and adolescents and the promotion of health and disease prevention. The work will take into account the need to improve EU drug security, with a particular focus on the patients' perspective. Both the diversification of medicines supply chains and support for their production in the EU play a key role.

As regards the **dossiers of interest: Economic and financial affairs council**—The most important areas on which the Polish presidency will focus are streamlining the Single Market and strengthening the competitiveness of the European economy, primarily through efforts to strengthen the capital

FECIF INFORMS...

markets union. The Polish Presidency will take work forward on the implementation of the economic governance framework, on financial services legislation, on files in the field of direct and indirect taxation, on the reform of the customs union as well as on the EU budget for 2026:

- The Presidency will ensure the conditions for a smooth implementation of the new economic governance framework. The Polish Presidency will work actively for the smooth implementation of the Reconstruction and Resilience Facility (RRF).
- One of the objectives of the Polish Presidency will be the finalisation of the financial services legislative agenda, including the conclusion of negotiations with the European Parliament.
- The Polish Presidency will also continue work on the amendment of the Regulation on reference indicators (BMR).
- Negotiations will also continue on the regulations under the reform of the Crisis Management and Deposit Guarantee Framework (CMDI).
- An important part of the Presidency work will be the Payment Services Market Package, including amendments to the Directive and Regulation PSD/PSR. The Presidency will also continue to work on the introduction of the digital euro.
- Poland will take action to support EU competitiveness by tackling harmful tax competition. In the area of direct taxation, the Presidency will continue work on the ninth Directive on administrative cooperation in the field of taxation (the so-called DAC 9 Directive). In the area of indirect taxation, the Polish Presidency intends to continue efforts to close the VAT gap.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

- Should the Commission present a legislative proposal on the structure of taxation and excise rates applicable to tobacco products and substitute products, the Presidency will take work forward on this.
- The Presidency will also continue work on the revision of the Directive on the taxation of energy products and electricity.

SOURCES—[Link](#) to the programme.

* * *

FECIF—NewsFlash—211/2024—ESMA conference “Shaping the future of EU capital markets” - 5 February 2025

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) is organising the high-level conference Shaping the future of EU capital markets, which will take place on 5 February 2025 in Paris.

ANALYSIS—ESMA's objective for this event is to discuss priority areas for the coming years to ensure the success of the Savings and Investment Union (SIU) for EU citizens and businesses. The conference will be based on ESMA's Position Paper ‘Building more effective and attractive capital markets in the EU’, in which ESMA provided recommendations on expanding investment opportunities for EU citizens, strengthening EU corporate financing and improving regulatory agility, supervisory consistency and global competitiveness.

Discussions will focus on: (a) Defining the vision for EU capital markets within the SIU project; (b) Closing the funding gap for competitive European companies; and (c) Forming a retail investor culture.

Among the various **speakers**, the following will participate: *Maria Luís Albuquerque*, Commissioner for

FECIF INFORMS...

Financial Services and the Savings and Investment Union, European Commission; John Berrigan, Director General, Directorate General for Financial Stability, the Financial Services Union and Capital Markets (DG FISMA), European Commission; Nadia Calviño, President of the European Investment Bank; Verena Ross, President of ESMA; Natasha Cazenave, Executive Director of ESMA; Aurore Lalucq, President of the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), European Parliament; Enrico Letta, President of the Jacques Delors Institute; Aleksandra Maczynska, Director General of the European Federation of Investors and Users of Financial Services—Better Finance.

You can register for participation online by 24 January 2025, as well as indicate whether you are interested in attending the conference in person.

SOURCES—[Link](#) to the conference website, programme and online registration portal. [Link](#) to ESMA Position Paper *Building more efficient and attractive capital markets in the EU*.

* * *

FECIF—NewsFlash—207/2024—Council of the EU: general approach on FiDA

EXECUTIVE SUMMARY—Today (4 December 2024), the EU Council adopted the general approach on the Financial Data Access Regulation (FiDA), which aims to open up financial institutions' access to each other's customer data..

ANALYSIS—The proposal aims to achieve this goal by introducing harmonised rules on what data to share and how to share it, promoting transparency and comparability, and ensuring appropriate compensation to data owners who make it available.

The Council's position:

- **Scope**—In its position, the Council broadly supports the initial Commission proposal, following a step-

by-step approach for the implementation of the scheme. It clarifies the scope by defining which specific data sets, products or sectors should be covered and applied by these rules, as well as a timetable for the entry into force of the data sharing obligations. For instance, the Council excluded occupational pension data, but gave Member States the possibility to opt in. It also gave data sharing schemes the option of introducing a time limit for client data to be shared if they are not readily available in digital form.

by-step approach for the implementation of the scheme. It clarifies the scope by defining which specific data sets, products or sectors should be covered and applied by these rules, as well as a timetable for the entry into force of the data sharing obligations. For instance, the Council excluded occupational pension data, but gave Member States the possibility to opt in. It also gave data sharing schemes the option of introducing a time limit for client data to be shared if they are not readily available in digital form.

- **Financial Information Service Providers**—The Council strengthened the rules governing third-country Financial Information Service Providers (FISPs), i.e. entities authorised to access and use client data to offer services such as financial advice and personal financial management. Furthermore, entities that qualify as gatekeepers will be strictly regulated and supervised to ensure fair competition.

We also report that today (4 December 2024), the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) adopted the negotiating mandate for the interinstitutional negotiations by 48 votes in favour, 5 against and 1 abstention.

As far as the **next steps** are concerned, the Parliament and the EU Council will have to reach a provisional political agreement in the course of the interinstitutional negotiations. The agreement will have to be adopted by the co-legislators before publication in the Official Journal of the EU.

SOURCES—[Link](#) to the text of the general approach.

* * *



CIFA INFORMS...



HFI24: SWITZERLAND STAYS NUMBER ONE

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org
<https://danieljmittell.wordpress.com/2024/12/18/hfi24-switzerland-stays-number-one/>

The new *Human Freedom Index* has [been released](#) and—just like last year—the “[sensible nation](#)” of Switzerland wins the gold medal as the jurisdiction with the highest level of economic and personal freedom.

Here are the world's 20-freest nations (out of a total of 165 jurisdictions), with [New Zealand](#) and [Denmark](#) winning the silver and bronze medals. The United States ranks #17, tied with the United Kingdom, which is decent but not great.

INDEX RATINGS AND RANKINGS 2024

Rank	Country/Territory	Personal freedom	Economic freedom	Human freedom
1	Switzerland	9.65	8.43	9.14
2	New Zealand	9.58	8.39	9.08
3	Denmark	9.77	8.02	9.04
4	Luxembourg	9.61	7.98	8.93
5	Ireland	9.54	8.02	8.91
6	Finland	9.53	7.87	8.84
7	Sweden	9.66	7.61	8.80
7	Iceland	9.49	7.84	8.80
7	Australia	9.38	7.98	8.80
10	Estonia	9.56	7.67	8.78
11	Canada	9.28	7.99	8.74
12	Norway	9.56	7.58	8.73
12	Japan	9.31	7.90	8.73
14	Germany	9.30	7.80	8.67
15	Netherlands	9.33	7.74	8.66
15	Czechia	9.39	7.65	8.66
17	United Kingdom	9.18	7.88	8.64
17	United States	9.04	8.09	8.64
19	Taiwan	9.26	7.71	8.61
20	Portugal	9.27	7.59	8.57

The three worst nations for human freedom are all in the Middle East. Syria is last, followed by Yemen and Iran. Though hellholes such as [Cuba](#) and [North Korea](#) almost surely are worse, but they are not in the rankings because of inadequate data.

Before offering my observations on some of the findings, here are some passages from the report's executive summary...

Human freedom deteriorated severely in the wake of the coronavirus pandemic. Most areas of freedom fell, including significant declines through 2022 in freedom of movement, expression, and association and assembly; and in sound money. After having fallen significantly in 2020 and further in 2021, human freedom increased in 2022 but remained well below its pre-pandemic level... On a scale of 0 to 10, where 10 represents more freedom, the average human freedom rating for 165 jurisdictions fell from 6.98

HUMAN FREEDOM INDEX 2024

in 2019 to 6.76 in 2020 and to 6.73 in 2021, and then increased in 2022 to 6.82. On the basis of that coverage, 87.4 percent of the world's population saw a fall in human freedom from 2019 to 2022, with many more jurisdictions decreasing (130) than increasing (28) their ratings and 7 remaining unchanged. ...Jurisdictions in the top quartile of freedom enjoy a significantly higher average per capita income (\$56,366) than those in other quartiles; the average per capita income in the least free quartile is \$15,826. The HFI also finds a strong, positive relationship between human freedom and democracy, and between human freedom and a range of human well-being indicators including tolerance, charitable giving, life expectancy, and environmental health, among other measures.

I'll now draw attention to three things from the report, two of them depressing.

The first depressing observation is that overall human freedom has declined in recent decades, as depicted by Figure 1 from the report:

CIFA INFORMS...

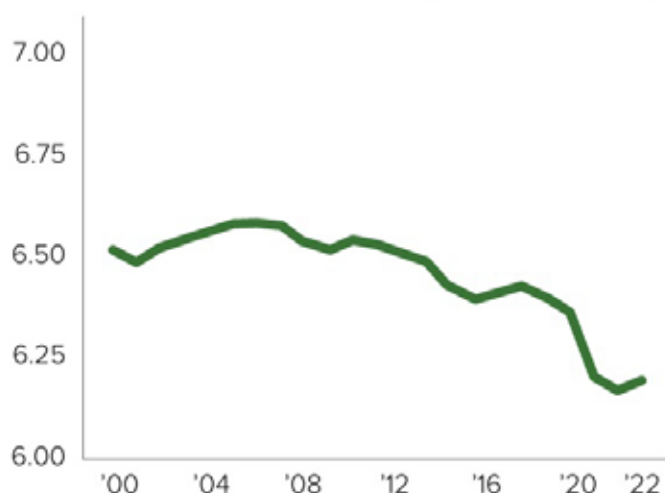


HFI24: SWITZERLAND STAYS NUMBER ONE

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org
<https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/12/18/hfi24-switzerland-stays-number-one/>

Figure 1

Human freedom score (2000–2022)



For what it's worth, the decline is due to an erosion in personal freedom.

Average economic freedom scores have increased over time (to be more specific, [declines in the western world](#) have been more than offset by improvements in less-developed countries).

The second depressing observation is about [Hong Kong](#).

As you can see from this next chart, that jurisdiction's relative ranking has precipitously declined.

It used to rank in the top 10 and now it has fallen to #50. Some of the decline is economic policy, but the big problem is a decline in personal liberty.

Figure 23

Hong Kong ranking, human freedom



Now for an observation that is neither cheerful nor depressing. Here's what the report said about how governments normally having a similar approach to both personal and economic liberty.

But normally is not always.

The correlation between the personal and economic freedom ratings is high (0.73). ...Some countries ranked consistently high in both personal and economic freedom. ...By contrast, some countries that ranked high on personal freedom ranked significantly lower in economic freedom. For example, Suriname ranked 41st in personal freedom but fell to 141st in economic freedom, and Argentina ranked 40th in personal freedom but 159th in economic freedom. Similarly, some countries that ranked high in economic freedom found themselves significantly lower in personal freedom. For example, Singapore ranked 2nd in economic freedom while ranking 79th in personal freedom; Bahrain ranked 34th in economic freedom but 156th in personal freedom.

CIFA INFORMS...



HFI24: SWITZERLAND STAYS NUMBER ONE

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

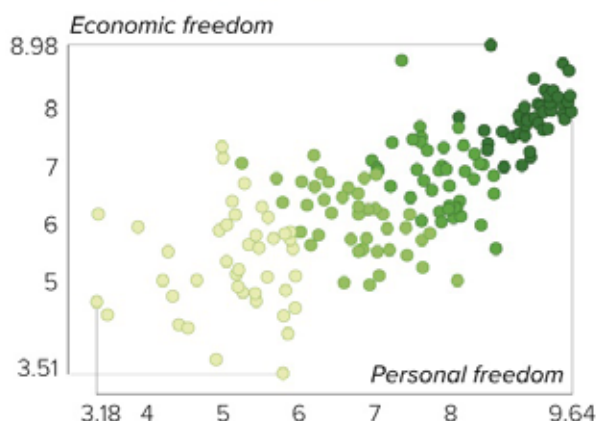
<https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/12/18/hfi24-switzerland-stays-number-one/>

Figure 3 shows the relationship between the two types of freedom.

Figure 3

Personal freedom and economic freedom

Freedom quartiles I II III IV



P.S. I [wrote last month](#) that I'm looking forward to seeing Argentina enjoy a stunning increase in its future rankings for economic liberty. That will naturally boost its ranking for overall liberty as well.

P.P.S. I'm not expecting any meaningful changes in the score for the United States following Trump's election. There may be [positive changes](#) in some areas, but those improvements will be offset by [restrictions on freedom](#) in other areas.

Dan Mitchell
Founder & Chairman
Center for Freedom and Prosperity

TRUSTING 2020-2021

is available here:

https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15



www.cifango.org

RÈGLES DE COMPORTEMENT SELON LA LSFIn: LA FINMA CODIFIE SA PRATIQUE

Philipp Fischer & Antoine Amiguet—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

La FINMA adopte une Circulaire dédiée aux règles de comportement selon la LSFIn. Après avoir constaté une application inégale de ces règles parmi les assujettis, le régulateur tient à apporter des précisions d'interprétation reposant sur sa pratique. La nouvelle Circulaire entrera en vigueur le 1er janvier 2025.

I. Transparence et sécurité juridique

A la suite d'une procédure d'audition marquée par des débats nourris, la FINMA vient de publier sa nouvelle [Circulaire relative à la loi sur les services financiers](#) (Circ.-FINMA 25/2 "Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin"; la "Circulaire"). La Circulaire entrera en vigueur le 1er janvier 2025, sous réserve de certaines obligations bénéficiant d'un délai transitoire au 30 juin 2025.

Bien que de nombreux participants à l'audition aient demandé l'abandon d'une circulaire dédiée aux règles de comportement, la FINMA juge nécessaire de clarifier des questions d'interprétation. La Circulaire précise ainsi plusieurs points traités dans la LSFIn et son ordonnance d'application. Cette nouvelle réglementation vise une mise en oeuvre uniforme des règles de comportement découlant de la LSFIn..

II. Champ d'application

La Circulaire s'appliquera à tous les prestataires financiers soumis à la surveillance directe de la FINMA ou à celle d'un organisme de surveillance, donc principalement les banques et les gestionnaires de fortune.

III. Eléments clés

● Obligation d'informer

La Circulaire souligne l'importance d'une communication claire et complète pour permettre aux clients de prendre des décisions éclairées. Concernant les mandats de conseil, il est rappelé que le prestataire doit indiquer explicitement si le conseil fourni correspond à une approche globale (conseil fondé sur un portefeuille) ou à une approche transactionnelle (conseil en matière de transactions).

La FINMA a constaté des lacunes importantes dans l'information sur les risques concernant les produits complexes. En particulier, les opérations sur différence (*contract for difference* ou CFD) doivent faire l'objet d'explications incluant notamment les pertes potentielles, les obligations de versements supplémentaires et les variations de cours imprévues.

La Circulaire insiste également sur la nécessité d'informer les clients des risques de concentration dans leurs portefeuilles. Elle cite les éléments suivants comme indices d'une concentration inhabituelle: (i) concentration de 10% dans des titres individuels et/ou (ii) concentration de 20% dans les titres d'un même émetteur.



RÈGLES DE COMPORTEMENT SELON LA LSFIn: LA FINMA CODIFIE SA PRATIQUE

Philipp Fischer & Antoine Amiguet—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

➔ Vérification du caractère approprié et de l'adéquation

Ces vérifications ne doivent pas se faire selon un schéma *one size fits all*. En particulier, l'examen des connaissances et de l'expérience du client doit être adapté aux caractéristiques de la stratégie de placement, aux instruments financiers concernés et à la complexité du profil de risque des placements envisagés.

En cas de gestion de fortune et de conseil en placement fondé sur le portefeuille, les connaissances et l'expérience doivent être clarifiées en lien avec le service financier et en tenant compte des caractéristiques de la stratégie de placement ainsi que des types d'instruments financiers utilisés. On peut s'interroger de la compatibilité de ces exigences avec l'art. 12 LSFIn, qui précise que les connaissances et l'expérience du client se rapportent au service, mais pas à chaque transaction isolée.

Bien que ce point ne figure pas dans la Circulaire elle-même, le [Rapport sur les résultats de l'audition](#) rappelle que la vérification de l'adéquation doit faire l'objet d'une évaluation continue en cas de gestion de fortune. S'agissant du conseil en placement pour le portefeuille, la vérification de l'adéquation doit éventuellement être répétée et implique une actualisation périodique des informations obtenues au sujet de la situation financière et des objectifs de placement des clients.

➔ Securities lending

La Circulaire détaille les exigences minimum d'information au client dans le cadre de l'évaluation des risques en cas de *Securities lending*, reprenant les règles qui prévalaient déjà avant l'entrée en vigueur de la LSFIn.

➔ Rémunérations reçues de tiers

La FINMA rappelle certains principes découlant de la jurisprudence relative aux rétrocessions. Les prestataires doivent fournir des informations sous forme de montants ou de fourchettes estimatives adaptées à la stratégie d'investissement. Ces indications doivent être mises en évidence dans les documents contractuels, par exemple avec des caractères gras ou une mise en exergue visuelle.

Lorsque les montants exacts ne peuvent pas être précisés, les critères de calcul et des fourchettes pertinentes doivent être indiqués, notamment pour les relations *execution only* ou le conseil transactionnel. Dans la gestion de fortune et le conseil fondé sur un portefeuille, il faut en outre informer sur la fourchette de rémunération en fonction de la valeur du portefeuille et de la stratégie de placement convenue.

Le droit d'accès aux informations sur les rétrocessions (art. 26 al. 2 LSFIn) ne peut pas être limité contractuellement et doit en principe être



RÈGLES DE COMPORTEMENT SELON LA LSFIn: LA FINMA CODIFIE SA PRATIQUE

Philipp Fischer & Antoine Amiguet—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

gratuit. Les frais de renseignement sont autorisés uniquement pour des efforts exceptionnels.

➔ Gestion des conflits d'intérêts

Les prestataires de services financiers doivent informer leurs clients si l'offre de marché prise en considération lors de la sélection des instruments financiers se compose (i) uniquement de leurs propres instruments¹, (ii) d'instruments propres et d'instruments de tiers ou (iii) uniquement d'instruments de tiers.

En cas d'architecture ouverte, les propres instruments financiers doivent être comparés avec les instruments de tiers à l'aide d'un processus de sélection fondé sur des critères objectifs. Il est interdit aux prestataires d'encourager le placement de leurs propres instruments financiers au moyen d'une rémunération incitative spécifique pour les collaborateurs. En cas d'utilisation exclusive de propres instruments financiers, la clientèle doit être avertie du conflit d'intérêts et des risques qui y sont liés.

IV. Observations

Bien que la base légale et le bien-fondé de certaines règles puissent être débattus, cette nouvelle Circulaire a le mérite de clarifier les attentes de la FINMA en matière de règles de comportement selon la LSFIn.

Pour les prestataires de services financiers concernés, le développement des règles dans ce domaine implique une revue attentive de leurs processus et de leur documentation.

Cela est particulièrement vrai s'agissant de la vérification du caractère approprié et de la gestion des conflits d'intérêts en cas d'offre de produits-maison.

¹ Par instruments financiers propres, il faut comprendre non seulement les instruments financiers émis par le prestataire de services financiers ou par une société de son groupe, mais également les instruments financiers émis ou proposés par des tiers avec lesquels le prestataire de services financiers a des liens économiques (p.ex. produits private/white label, produits dont le prestataire de services financiers est le garant ou produits de tiers pour lesquels le prestataire de services financiers perçoit des rétrocessions) (Commentaires du 31 octobre 2024 à l'appui de la Circulaire, note de bas de page 22).

Vos contacts chez OBERSON ABELS SA



Philipp Fischer
pfischer@obersonabels.com
T +41 58 258 87 06



Antoine Amiguet
aamiguet@obersonabels.com
T +41 58 258 88 88

La présente note est de nature générale et ne constitue pas un avis juridique. Nous restons à votre disposition si vous avez des questions concernant ce qui précède.



COMMUNICATION FINMA 08/2024

Philipp Fischer & Antoine Amiguet—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

Communication FINMA 08/2024 (lien)
Gouvernance et gestion des risques en lien avec
l'utilisation de l'intelligence artificielle (1/3).

Thématiques	Pilier 1: Gouvernance	Pilier 2: Inventaire / classification des risques
Constats de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Les assujettis se concentrent principalement sur les risques liés à la protection des données, et non sur les risques liés aux modèles d'IA.Le développement de l'IA est souvent décentralisé.En cas d'utilisation d'une application acquise auprès d'un tiers, il est parfois difficile de savoir si elle implique de l'IA.	<ul style="list-style-type: none">Définition trop étroite de l'IA par les assujettisDifficulté pour certains assujettis d'assurer une exhaustivité de l'inventaire.Absence de critère permettant d'identifier les applications d'IA qui présentent un risque
Attentes de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Inventaire centralisé et complet des applications d'IALes compétences et les responsabilités doivent être clairement définies.Mise en place de règles relatives aux tests des modèles d'IA, à leur documentation et à des formationsEn cas d'externalisation, des clauses contractuelles précises concernant les responsabilités du prestataire	<ul style="list-style-type: none">Définition large et uniforme de l'IAMise en place de critères pour identifier les applications d'IA importantes et les risques spécifiques nécessitant une attention particulière
Mise en œuvre concrète (exemples découlant de la pratique d'OA)	Mise en place d'une directive interne qui alloue des responsabilités (à éviter: projets gérés uniquement par la 1 ^{ère} ligne ou qui émergent de manière décentralisée) mais important de souligner ce que la FINMA ne dit pas: l'autorité n'interdit pas la prise de décision par le biais de l'IA (mais un "humain" doit en assumer la responsabilité ultime) → autorisation des décisions individuelles automatisées (art. 21 LPD). Compréhension des prestations offerts par des tiers + engagements contractuels à obtenir de tiers (même si marché concentré avec un nombre réduit de prestataires) → enjeux similaires à l'outsourcing	Checklist et heat map pour documenter, pour chaque cas d'utilisation, (i) les model risks (robustness , caractère correct, bias , stabilité et explainability) d'IA et (ii), selon les cas, les engagements contractuels pris par des prestataires tiers. Inventaire avec une classification en fonction des risques

La FINMA a récemment publié sa Communication 08/2024 concernant la gouvernance et la gestion des risques liés à l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA) dans le secteur financier.

Ce document reflète les constats de la FINMA à l'égard des pratiques actuelles et ses attentes envers les assujettis pour identifier, limiter et contrôler les risques spécifiques liés à l'IA. En résumé, la FINMA indique avoir observé ce qui suit:

1. Une **compréhension approfondie des risques** et une **structure de gouvernance adéquate** font parfois défaut. La pratique montre que ces deux aspects évoluent plus lentement que la technologie elle-même.

- L'adoption d'une nouvelle technologie comme l'IA s'effectue souvent **de manière décentralisée** et en-dehors des cadres de gouvernance établis.
- Une confiance parfois excessive est accordée aux **prestataires tiers**, alors que la concentration du marché limite le choix des prestataires et augmente le risque de **'vendor lock-in effect'**.
- Les **coûts liés à l'évaluation**, à la **supervision** et au **contrôle** des prestations externalisées est parfois sous-estimé.

Sur cette base, la FINMA formule des attentes, qui sont résumées dans la Legal Update en annexe (aussi disponible en anglais). Nous présentons également des idées de mise en œuvre que nous avons développées et observées dans le cadre de nos échanges avec des clients et d'autres praticiens.

Thématiques	Pilier 3: Qualité des données	Pilier 4: Tests / surveillance constante	Pilier 5: Documentation
Constats de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Tous les assujettis n'ont pas défini des règles et des processus pour garantir la qualité des données dans les applications d'IA.	<ul style="list-style-type: none">Faiblesses relevées dans la planification et la mise en œuvre de tests et de contrôlePeu d'indicateurs de performance spécifiques sont définis à l'avance.	<ul style="list-style-type: none">Certains assujettis ne disposent pas de directives pour documenter le recours à l'IA.Documentation incomplète, peu détaillée, et mal adaptée aux enjeux et risques de l'IA
Attentes de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Établir des instructions/directives internes pour garantir l'exhaustivité, la correction, l'intégrité et l'accessibilité des données utilisées	<ul style="list-style-type: none">Mise en place de processus de test pour vérifier les modèles d'IA et s'assurer que les applications atteignent les objectifs prévus.Réalisation de contrôle réguliers des réponses d'IA	<ul style="list-style-type: none">Fournir une documentation détaillée pour les applications importantes couvrant: les objectifs de l'application, la fiabilité, les risques, la sélection des données et leur qualité.
Mise en œuvre concrète (exemples découlant de la pratique d'OA)	Processus interne de contrôle de la qualité des données Scepticisme implicite du régulateur à l'égard de l'utilisation de LLM (car contrôle de la qualité des données très difficile en pratique) → risque que le déploiement de LLM soit soumis à des limites réglementaires à l'avenir?	Définition de KPI Contrôles ex post pour lutter contre le phénomène de model/data drift Processus d'audit (le cas échéant par un expert tiers)	Documentation des applications utilisées: (i) objectif des applications, (ii) sélection et préparation des données, (iii) sélection des modèles, (iv) KPIs, (v) les tests et les contrôles et (vi) les solutions de fallback

Thématiques abordées	Pilier 6: Explicabilité	Pilier 7: Vérification indépendante
Constats de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Les résultats des modèles d'IA sont souvent peu reproductibles, ce qui limite la possibilité d'en faire une évaluation critique.	<ul style="list-style-type: none">Des processus de vérification indépendants du développement des modèles d'IA sont rarement mis en œuvre.
Attentes de la FINMA	<ul style="list-style-type: none">Assurer que les résultats des modèles sont compréhensibles pour les parties prenantes, qu'il s'agisse par exemple d'investisseurs, de clients ou de collaborateurs.Comprendre les mécanismes de fonctionnement des modèles pour garantir leur plausibilité et robustesse.	<ul style="list-style-type: none">Mettre en place, pour les applications importantes, une vérification indépendante couvrant tout le cycle de son développement, afin d'obtenir des avis objectifs et d'identifier les risques.
Mise en œuvre concrète (exemples découlant de la pratique d'OA)	Due diligence des applications d'IA → objectif (difficile!) qui devrait être visé: reproductibilité de l' output afin de pouvoir comprendre son origine / analyse de sensibilité / indication des sources dans le cadre des projets de Retrieval Augmented Generation (RAG) Également important pour permettre de se défendre en cas de prétenition en responsabilité civile d'un tiers → jurisprudence "prémonitoire": ATF 4A_301/2023 (en cas de liquidation des positions du client avec un solde négatif, la banque de prouver ces pertes).	Séparation fonctionnelle (<i>chinese walls?</i>) entre les developers et les personnes en charge de la revue Implications d'experts tiers au niveau technique et juridique, notamment pour la définition des KPIs, le contrôle de l' output et les audits

En termes de **next steps concrets**, notre suggestion est, en sus de la mise en place d'un cadre de gouvernance interne, d'effectuer:

- un **mapping** des applications existantes qui impliquent un recours à l'IA, avec,
- un **classement sur une échelle de risques** (en tenant compte des 'model risks' (exemples: 'robustness', caractère correct, 'bias', stabilité, 'explainability', recours à des prestataires tiers) en sus des risques liés à la protection des données qui sont souvent déjà appréhendés), puis,
- une **évaluation en fonction du 'risk appetite'** de l'établissement.

PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

Ces couvertures étendues et complètes — Responsabilité civile professionnelle (RCPI) couvrant également les cas de médiation; Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR); Assurance Cyber (AC) — offrent une sécurité accrue aux Gestionnaires de fortune et Conseillers financiers dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels

à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

Pratiquement, les Membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements. Un formulaire/questionnaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figure sur le site web du Groupement et est donc à disposition des Membres. Il devra être complété par le gestionnaire de fortune et le Conseiller financier pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de Membre et envoyé confidentiellement au courtier Patrimigest.

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

Elle couvre les actes fautifs commis par la société du gérant indépendant ou l'un de ses représentants en cas d'erreur, d'omission dans le cadre de l'activité professionnelle qui entraînerait un préjudice financier d'un tiers.

Les fautes les plus courantes sont:

- Mauvaise exécution d'un ordre
- Oubli d'un délai
- Non respect de la stratégie convenue
- Rupture abusive d'un crédit
- Défaut de conseil
- Délit de fraude fiscale

Qui est assuré?

- 1 L'institution financière et/ou ses filiales
2. Toutes les personnes physiques agissant dans l'exercice de leur fonction dans la société (salarié, stagiaire, dirigeant, administrateur)

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

- Les frais de médiation
- Les frais engagés pour la défense des assurés
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.

Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou

d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

Qui est assuré? Tous les dirigeants exécutifs et les administrateurs ainsi que leur famille directe.

Quelle est la couverture?

- Les frais engagés pour la défense des assurés à titre privé
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

Assurance Fraude (FR)

L'évolution technologique et économique des sociétés financières a beaucoup évolué et les risques au sein de ces entreprises aussi. Le risque de fraude devient élevé dans les services financiers surtout en fonction de l'importance croissante des équipements informatiques. L'infidélité et la malhonnêteté des employés sont aussi une source de fraude. L'usage intensif d'Internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.

Qui est assuré? L'entreprise

Couverture d'assurance: Une telle assurance a pour but de garantir les pertes subies par la société suite à la fraude:

1. Commise par un ou plusieurs employés y compris la fraude informatique et le transfert de fonds
2. Fraude informatique interne ou externe (hacking)
3. Frais de procédure et honoraires d'avocat

Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers.

Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises & perte d'exploitation.

ENFORCEMENT OF ANTI-MONEY-LAUNDERING LAW BLOCKED AFTER COURT REVERSAL

[...] Millions of corporate entities will not have to share information about their owners with the Treasury Department after an appeals court reversed a decision that would have required them to do so by Jan. 1. [...]

[...] Under the Corporate Transparency Act, an anti-money-laundering law that passed in 2020, companies would have had to turn over the identities of their "beneficial owners," the people who own 25 percent or more of the company, or exercise significant control over it, by next year. But the law has been challenged in the courts. [...]

[...] Litigation over the Corporate Transparency Act is now working its way through four of the federal appeals courts. The injunction by Judge Mazzant was the first to pause the enforcement of the law across the country. "I think this case is almost certainly going to the Supreme Court, either now or in the future," said Caleb Kruckenberg of the Center for Individual Rights, one of the lawyers representing the plaintiffs. [...]

[...] FinCEN has estimated that 32.6 million companies would need to register under the law. [...]

[The New York Times—Dec. 27 2024—Mattathias Schwartz](#)

SANTA CLAUS DESERTED THE MARKET. IT'S STILL BEEN A GOOD YEAR FOR STOCKS.

[...] When it comes to 2024, it was a November to remember and a December to forget.. [...]

[...] According to Dow Jones Market Data going back to 1950, a December decline is a rarity: The S&P 500 was positive in the month 56 times over the past 75 years. However, during the 19 years when December was a downer, it was followed by January losses 10 times, and the index recorded a loss for the entire year afterward five times. [...]

[Barron's—Dec. 27, 2024—Teresa Rivas](#)

GLOBAL CORPORATE BORROWING CLIMBS TO RECORD \$8TN IN 2024

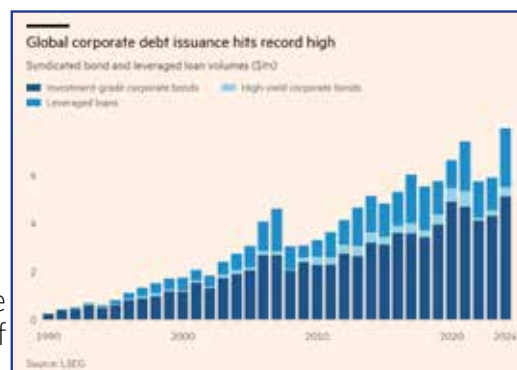
[...] Companies take advantage of huge investor demand to pull forward bond issuance originally planned for next year. [...]

[...] The average US investment-grade bond spread shrank to as little as 0.77 percentage points in the aftermath of the election,

the tightest gap since the late 1990s, according to Ice BofA data. [...]

[...] *"The market is pricing almost no downside risk right now,"* said Maureen O'Connor, global head of Wells Fargo's high-grade debt syndicate. *"With spreads priced to perfection, you are seeing idiosyncratic risk pick up."* [...]

[Financial Times—Dec. 27, 2024—Harriet Clarfelt in New York](#)



WALL ST. IS MINTING EASY MONEY FROM RISKY LOANS. WHAT COULD GO WRONG?

[...] Everyone from Jamie Dimon to the International Monetary Fund is ringing alarms about the shadowy world of private credit. But the money keeps rolling in. [...]

[...] It can be a risky business, making loans to risky businesses. Consider the go-go junk bond era of the 1980s, as captured in books like *"Den of Thieves"* and *"The Predators' Ball"*. This worked until it didn't. Michael R. Milken went to jail for violating federal securities laws, Drexel Burnham Lambert went belly up, and some of the companies financed with junk bonds eventually declared bankruptcy. [...]

[...] How long can the boom in private credit last? Regulators are increasingly on edge. [...]

[The New York Times—Dec. 27, 2024—R. Copeland and M. Farrell](#)

THE FED POLICY COMMITTEE GETS FOUR NEW VOTERS. HOW THEY LEAN ON RATES.

[...] A new group of Federal Reserve officials will have a say in setting monetary policy in 2025, as the central bank wrestles with the last mile of its inflation fight and has signaled a slower pace of interest-rate cuts ahead. [...]

[...] All 19 top-level officials participate in every FOMC meeting, but only 12 get to vote: seven Fed governors plus the New York Fed president, and four of the remaining 11 regional bank presidents. [...]

[...] Richmond's Thomas Barkin, Atlanta's Raphael Bostic, San Francisco's Mary Daly, and Cleveland's Beth Hammack will rotate off the voting list in 2025. Hammack, who joined the Cleveland Fed in August, was the lone dissenter on the committee's decision to lower its interest-rate target on Dec. 18, preferring no change. Hers was the second dissenting vote in three meetings, after Gov. Michelle Bowman differed from the FOMC in September. [...]

[...] Joining the FOMC voters in 2025 will be Boston's Susan Collins, Chicago's Austan Goolsbee, St. Louis' Alberto Musalem, and Kansas City's Jeffrey Schmid. Goolsbee was an alternate voter on the FOMC's July decision, when the Cleveland Fed presidency was vacant. [...]

[Barron's—Dec. 27, 2024—Nicholas Jasinski](#)

THE BIGGEST LOSERS FROM HIGH U.S. RATES MIGHT BE ABROAD

[...] Though the European economy is far weaker, central banks there might keep following the Federal Reserve's cue. Investors are betting that the ECB will go on a rate-cutting spree next year to get to the lower end of this range, even as the Fed and the BOE mostly stand pat. [...]

[...] The ECB's relatively optimistic forecasts, which see the eurozone GDP expanding 1.1% in 2025 and 1.4% in 2026, seem to allow for this dynamic. Higher-than-expected domestic rates would be bad for European equities. [...]

[The Wall Street Journal—Dec. 27, 2024—Jon Sindreu](#)

HOW AMERICA FIRST WILL TRANSFORM THE WORLD IN 2025

[...] In different ways, the US, Russia and China have all become revisionist powers that are seeking radical change to the status quo. [...]

[...] The inauguration of Donald Trump as president of the US will take place on January 20 — the same day as the opening of the World Economic Forum in Davos. Since the end of the cold war, the annual Davos meeting ... has become a symbol of elite-driven globalisation. [...]

[...] But Trump is a sworn enemy of what he calls "globalism". Davos-goers promote free trade; Trump says that "tariff" is his favourite word. The WEF hosts innumerable forums about international co-operation; Trump believes in "America First" nationalism. [...]

[...] For three decades, the world's major powers broadly embraced the Davos worldview. But now, in different ways, the US, China and Russia have all become revisionist powers that are seeking radical change to the current world order. [...]

[...] It is not terribly surprising that Russia and China are demanding changes to the world order. Russia is a former superpower that is striving to rebuild its lost influence. China is a rising superpower that wants the world to accommodate its ambitions. [...]

[...] It is American revisionism that is both most puzzling and most far-reaching in its consequences. The US is still the world's most powerful country and the world's largest economy. The dollar is the world's reserve currency and the American alliance system underpins the security of Europe, Asia and the Americas. [...]

[...] If the US is serious about fundamentally rethinking its international commitments, then the entire world will have to adapt. [...]

[...] So here are five possibilities: (1) *A new great power bargain*; (2) *War by accident*; (3) *Anarchy in a leaderless world*; (4) *Globalisation without America*; (5) *America First succeeds*. [...]

[Financial Times—Dec. 27, 2024—Gideon Rachman in London](#)

DE LA COP29 AUX OPPORTUNITÉS D'UNE ÉCONOMIE DE TRANSITION GLOBALE ET CIRCULAIRE

Olivier Ferrari—CONINCO—Membre du GSCGI

La Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques (COP29), tenue à Bakou en Azerbaïdjan, du 4 au 10 novembre 2024, a marqué une étape significative en intégrant l'économie circulaire dans les stratégies mondiales de lutte contre le changement climatique. Les 198 pays participants ont reconnu l'importance de l'économie circulaire pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et optimiser la gestion des ressources.

Une décision majeure de la COP29 a été l'engagement de 120 nations à adopter des politiques nationales favorisant le recyclage, la réutilisation et la réduction des déchets industriels. Cet accord vise également à renforcer les filières de seconde main et à promouvoir des solutions numériques facilitant le réemploi des ressources.

La COP29 a permis des avancées notables en matière de financement climatique et de mécanismes de marché, mais des efforts supplémentaires sont nécessaires pour répondre pleinement aux défis climatiques mondiaux et assurer une transition équitable et durable et la finance «privée» doit pouvoir s'engager pour soutenir les transitions en cours.

Un propos qui est plus qu'une vision, mais bien un développement aussi déterminant que l'avènement de l'IA: C'est dans cette perspective que CONINCO Explorers in finance a constitué deux stratégies accessibles aux investisseurs désireux de disposer d'un positionnement aligné aux enjeux.



Photo ©Olivier Ferrari – Bakou, Azerbaïdjan, COP29

Des réponses pour les investisseurs engagés

Investir dans un avenir circulaire avec le certificat tracker AMC EcoCircularity

Le Certificat Tracker AMC EcoCircularity, conçu par CONINCO Explorers in Finance SA, se distingue par une stratégie centrée sur les principes fondamentaux de l'économie circulaire. Ce produit s'appuie sur trois piliers: l'éco-conception, l'écologie industrielle et l'économie de fonctionnalité, garantissant une sélection rigoureuse d'environ 30 entreprises au modèle économique aligné.

CONINCO 
Sustainable finance

<https://www.coninco.ch/investissements-durables/>

Membre du GSCGI

DE LA COP29 AUX OPPORTUNITÉS D'UNE ÉCONOMIE DE TRANSITION GLOBALE ET CIRCULAIRE

Olivier Ferrari—CONINCO—Membre du GSCGI

La stratégie du certificat s'attache à identifier des sociétés qui intègrent pleinement ces principes dans leurs activités opérationnelles. Chaque entreprise est sélectionnée sur la base de critères financiers et thématiques rigoureux, offrant ainsi un portefeuille cohérent et en phase avec les enjeux actuels.

Grâce à sa gestion active et à sa structure flexible, ce certificat offre une réponse concrète aux investisseurs souhaitant intégrer des valeurs durables à leur stratégie, tout en tenant compte des évolutions spécifiques des marchés.

Des approches d'investissement véritablement engagées.

Un impact environnemental mesurable et aligné sur les ODD.

Alignement sur les valeurs des investisseurs responsables.

Investir dans la transition par une stratégie globale

Le ONE Sustainable Fund - Global Environment propose une approche unique en investissant dans des entreprises qui contribuent activement à la protection de l'environnement tout en offrant des opportunités de croissance durable.

Ce fonds repose sur une gestion active et une sélection rigoureuse d'actifs dans des thématiques clés comme les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les matériaux durables, la gestion de l'eau, la gestion de déchets, les innovations technologiques et l'alimentation et l'agriculture durable.

Ce qui distingue cette stratégie, c'est son positionnement sur les technologies de l'environnement et sa capacité à identifier des entreprises innovantes capables de générer un revenu aligné aux thématiques de la stratégie.

Avec une répartition équilibrée entre grandes et moyennes capitalisations et une couverture géographique diversifiée, ce fonds offre une solution solide et tournée vers l'avenir, conçue pour répondre aux attentes des investisseurs à la recherche de solutions de placement sans concession par rapport à leurs valeurs.

Tiers-gérants et investisseurs alignés, nos spécialistes se réjouissent de vous en parler.

CONINCO 

Sustainable finance

<https://www.coninco.ch/investissements-durables/>

Membre du GSCGI

THE RESURGENCE OF NUCLEAR ENERGY

Roland Kaloyan—Head of European Equity Strategy—SOCIETE GENERALE—Membre Partenaire du GSCGI

As the global community intensifies efforts to combat climate change and secure sustainable energy sources, nuclear power has re-emerged as a pivotal component in the energy landscape. Its capacity to provide consistent, large-scale, low-carbon electricity positions it as a key player in achieving net-zero emissions by mid-century while supporting global energy security.

The dawn of a new Nuclear era

As of 2024, approximately 440 commercial nuclear reactors operate across about 30 countries, collectively contributing around 400 gigawatts (GWe) of total capacity. This accounts for roughly 10% of the world's electricity production according to the World Nuclear Association.

The International Atomic Energy Agency (IAEA) has observed a consistent upward revision in nuclear power projections over the past four years. In its high-case scenario, the IAEA anticipates a 2.5-fold increase in global nuclear capacity by 2050, with significant contributions expected from small modular reactors (SMRs) and advanced reactor designs.

Currently, about 60 reactors are under construction worldwide, with notable projects in countries such as China, India, and Russia. These nations are leading the expansion efforts, reflecting a strong commitment to integrating nuclear energy into their future energy strategies.

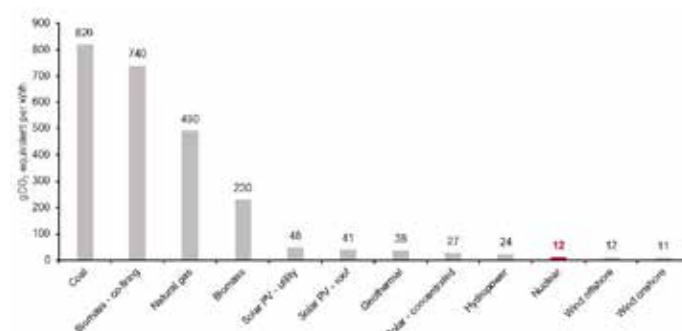
Political commitment to nuclear energy is evident on multiple fronts. At COP28 (November 2023), nuclear energy gained renewed support as part of broader decarbonization efforts, while the Nuclear Energy

Summit (March 2024) and the COP29 (November 2024) have further emphasized nuclear energy's role in achieving global net-zero goals.

A key role in Global Energy Transition

Nuclear energy's low carbon footprint and reliable generation make it indispensable in the global energy transition. It serves as a stable complement to intermittent renewable sources like wind and solar, ensuring grid stability and energy security. The IEA emphasizes that achieving net-zero goals and transitioning to clean energy systems will require doubling nuclear capacity globally.

Life-cycle emissions of electricity options



Source: IPCC, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

Data Centers and AI: new drivers of Nuclear Energy Demand

The rapid expansion of data centers and AI technologies has led to a surge in energy consumption. The International Energy Agency (IEA) highlighted that data centers globally accounted for around 1-1.5% of total electricity consumption, and this share is expected to triple by 2030 due to the AI



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

THE RESURGENCE OF NUCLEAR ENERGY

Roland Kaloyan—Head of European Equity Strategy—SOCIETE GENERALE—Membre Partenaire du GSCGI

boom. AI-driven servers consume up to four times more power than standard servers, intensifying the energy demand and posing new challenges for grid stability.

To meet this growing demand sustainably, tech giants are turning to nuclear power as a reliable and carbon-free energy source. For instance, Microsoft signed an agreement with Constellation Energy to reopen the Three Mile Island nuclear plant, providing dedicated power for Microsoft's AI data centers. Similarly, companies like Amazon and Google are exploring investments in Small Modular Reactors (SMRs) to ensure energy resilience while meeting their sustainability goals.

Innovation shaping the Future of Nuclear Energy

Innovations in nuclear technology are poised to redefine its role in the global energy mix. Small Modular Reactors (SMRs) offer a compact and flexible alternative to traditional large-scale reactors. SMRs can be deployed in remote locations, require less capital investment (potential economies of scale), and are quicker to construct, making them ideal for powering industries, data centers, and smaller grids.

Fusion energy is also showing some promises. Projects like the International Thermonuclear Experimental Reactor (ITER) are advancing technologies to harness fusion, which replicates the process that powers the sun. Unlike fission, fusion generates minimal radioactive waste and has virtually unlimited fuel potential. Breakthroughs such as achieving net energy gain in fusion experiments

signal that commercial fusion could potentially become viable in the coming decades.

Challenges: High Costs and Waste Management

The construction of nuclear power plants demands substantial capital investment, often leading to budget overruns and extended timelines. For instance, the expansion of Plant Vogtle in Georgia, USA, began in 2009 with an initial budget of \$14 billion and an expected completion date in 2016. However, the project faced significant delays and cost overruns, with total costs now exceeding \$30 billion according to U.S. Energy Information Administration.

Managing nuclear waste remains also a critical concern. The United States has accumulated over 90,000 metric tons of spent nuclear fuel from commercial nuclear power plants, with no permanent disposal solution in place. This amount continues to grow by about 2,000 metric tons annually. Nuclear waste, particularly high-level waste, poses a significant challenge because it remains radioactive and hazardous for thousands of years.

The current global outlook reflects a resurgence in nuclear power, driven by political commitment and technological innovation. As the energy transition accelerates, nuclear energy's role as a stable, low-carbon power source is indispensable. Efforts to streamline construction processes and to develop long-term waste disposal solutions are also key steps toward mitigating costs and enhancing the sustainability of nuclear power.



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

S&P500: CYCLES FROM 1974 ARE A CLUE ABOUT 2025

Bruno Estier Strategic Technicals—<http://bruno.estier.net/>—bruno.estier@bluewin.ch

Approximating the ebbs and flows of financial data like the S&P500 index with cycles is a delicate endeavor as we were once told by a Central Bank former director that cycles don't exist (anymore) in economic theory. I concluded that Man had become almighty in smoothing the business cycles of Mr. Schumpeter and noted that such belief is still percolating in climatology as a young student told me recently that cycles don't exist in this field anymore but are replaced by systems driven by AI.

Even if my first thought was "E pur si muove" (and yet it turns), be aware that it could be an outdated, invalid, and unrecognized approach to dare display fixed cycles on the quarterly chart of the S&P500, all based to the very important low of December 1974. As "business cycles" were still taught at Swiss universities at that time, 50 years later allows me to display some cycles, even though they may not exist, they may help!

Displaying cycles as circles focuses only on the time window of the lows, not on the location of the high

between the lows. Further, it neglects any left or right skew. However, it conveniently reveals some harmonic relationship between cycles. Basing all cycles in December 1974, it also highlights past coincident time windows for lows like 2002, 2011, and the next one in 2030.

The bottom line of these cycles: no lows expected in 2025! Wait until the mid-term election for the next low in 2026. However, a top is due soon: the Real Estate 18.6-year Cycle (red dashed line) is the one between 2025-2026 (+14 years after the 2011 previous low). Note last century, the top occurred at +13.5-years in 1968 and at +12.5 years in 1987. This was a tad faster than in the past cycle at +14 years in 2007.

So is it time to wake up? Quoting the infamous market analyst Bob Farrell: "Exponential rapidly rising or falling markets usually go further than you think, but they do not correct by going sideways". Sound familiar?

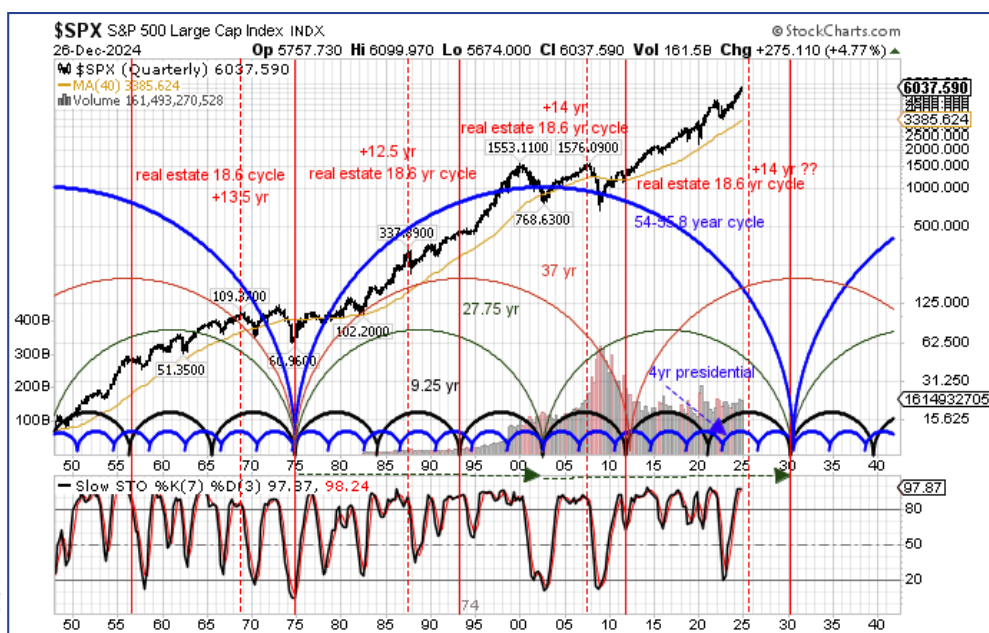
Wishing you all a Prosperous and Happy 2025.

Chart: S&P500: Quarterly Candles

(1950-December 26, 2024) with 40-Quarter Moving Average (orange solid line).

S&P500 volume displayed since 1982 at the bottom of chart. A big volume spike appears during the Global Financial Crisis (GFC) of 2007-2009. The fixed cycles represented are all based at the December 1974 low (S&P500 at 60.96).

- 4-Year US Presidential Cycle (blue) making its low during the 2nd year in office ("mid-term election"). The theoretical low of this cycle is due in 2026.
- 9.25-Year Cycle (black) often called the Juglar, or Investment Cycle or 10-Year Cycle. This is NOT the Decennial Cycle, which averages all years in 0, 1, 2 ... 7, 8, 9 over about the last 100 years or so. For example, on average the year ending in 5 shows an above-average return, while years ending in 0, 1 or 2 show a below-average return.
- 27.75-Year Cycle (green) is 3x the 9.25 years and is about coincident every 28 years with the 4-year cycle. The last time was in October 2002. The next time will be in 2030.
- 37-Year Cycle (brown) is linear combination of the 4-Year Presidential Cycle and the 9.25-Year Cycle. Sometimes it is viewed as an Asymmetric Cycle going up 32 years and down 5 years as a way to represent the right skew of the 37-Year Cycle and the longer-term rising uptrend of the S&P500. Note also it is twice the 18.6 Real Estate Cycle.
- 18.6-Year Cycle (vertical red solid line) is a Real Estate Cycle in the US (Akhlil Patel) also based in December 1974. It is an asymmetric complex cycle going up 12-14 years (top of cycle near vertical red dashed line) followed by a sharp decline & repair phase within next 4-5 years.
- 54-55.8-Year Cycle (large blue cycle) is 3x the 18.6-year cycle and both cycles will make their next low together in 2030. Further avenue for research, as 55.8 year nears the 54-year famous Kondratieff Cycle, hence we called it "54-55.8-year cycle" and should do some inquiries in that direction.



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching. It does not constitute a recommendation to purchase or sell any security. Neither this document and its contents, nor any copy of it, may be altered in any way. This document is not directed to, or intended for distribution to, or use by any person or entity of any jurisdiction where such distribution, publication or use would be unlawful.

GSCGI—GE: ALPHA CREDIT—JEUDI, 23 JANVIER 2025—11h30/14h00

INVITATION / INSCRIPTION

Conférence—Flying lunch: Jeudi, 23 Jan. 2025

L'IceBergues, Rue Kléberg 12, 1201 Genève, Suisse — 11h30/14h00

Nous avons le plaisir de vous inviter, avec vos collègues et ami(e)s éventuellement intéressé(e)s à notre prochaine conférence, suivie d'un 'flying lunch', qui aura lieu à Genève, organisée en collaboration avec la société de gestion **ALPHA CREDIT**, Membre du GSCGI:



www.alpha-credit.ch

Le thème, très actuel suivant et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements, les analystes financiers, les banques, les family offices, ainsi que tout acteur de la place financière suisse en général:

COMMENT CONCILIER DÉCORRÉLATION, STABILITÉ ET LIQUIDITÉ? FINANCEMENT STRUCTURÉ ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

...sera présenté comme suit:

- 12h00-13h00: Orateurs: Timothée Bloch, Co-fondateur — Antoine Martini, Co-fondateur
- 13h00-13h15: Session Q&A

PROGRAMME

Date	Jeudi, 23 Janvier 2024
LIEU	L'IceBergues, Kléberg 12, 1201 Genève, Suisse
11h30	Enregistrement
12h00	Conférence & Session Q&A
13h15	Flying Lunch & Networking
14h00	Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le lundi, 20 Jan. 2025, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

23 Jan. 2025/Genève—Orateurs: Timothée Bloch, Co-fondateur — Antoine Martini, Co-fondateur
ALPHA CREDIT, Membre du GSCGI.

* * *

Réservez cette date!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Pour la conférence mensuelle du GSCGI du 26 novembre 2024, organisée en collaboration avec la société **ACCURAFY ADVISORY**, fondé à Luxembourg en 2017 et enregistrée auprès de la CSSF en tant qu'AIFM, le Groupement est retourné à L'IceBergues, lieu convivial et central, privatisé lors de nos événements à Genève.

Le thème de la conférence...

**LES NOUVELLES FRONTIÈRES
DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE:
Le Pouvoir de l'Impact avec
ACCURAFY et EcoTree**



...a suscité l'intérêt de nombreux participants. Nous vous proposons ci-après l'essentiel des présentations et de la vidéo des orateurs suivants que nous avons eu le privilège et le plaisir d'accueillir ce jour:

ACCURAFY—**Frédéric Caron** (Fondateur et CEO), **Candice Baudet** (Managing Partner et CSO), et **Christophe Pechoux** (General Partner);
ECOTREE—**Erwan Le Mené** (co-fondateur et

Président) et **Thomas Norman Canguilhem** (co-fondateur et CEO).

Frédéric Caron prend en premier la parole et pose à l'assistance cette question: «Savez-vous combien de fonds, dans le monde, sont gérés par des entrepreneurs? Seulement 7%! On est donc face à un dilemme: l'investissement en 'private equity', notamment en 'venture-capital', est géré par des gens



GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

qui n'ont jamais géré une entreprise, qui ne sont jamais passés par le stade de l'entrepreneuriat.»

Frédéric Caron indique également que le 'venture capital' consiste en une prise de risque qu'il faut identifier et évaluer ... «La meilleure façon d'appréhender le risque est d'avoir vécu et d'avoir expérimenté l'échec.» Il nous confie que durant ses 20 ans de 'fintech', il a monté nombre d'entreprises, la plupart ont échoué, mais certaines d'entre elles ont été des réussites remarquables ... «Il faut savoir viser, réinvestir sur celles qui marchent et abandonner très rapidement celles qui ne marchent pas; parfois, ça paraît évident, mais ce ne l'est pas toujours» ... commente-t-il. Le modèle de gestion proactive des risques permet non seulement de protéger les investisseurs mais aussi de maximiser les rendements potentiels.

Frédéric Caron présente Accurafy comme un groupe d'entrepreneurs—lui-même, Christophe Pechoux et Candice Baudet—avec des parcours très différents et complémentaires, tels que la finance, la banque d'investissement et un profond esprit entrepreneurial. Par ailleurs, il indique que leur fonds d'investissement multi-actifs est géré par des entrepreneurs, pour des entrepreneurs.

La stratégie d'Accurafy se base sur deux piliers: celui de l'investissement (fonds basé au Luxembourg), et celui de l'accompagnement opérationnel (mise en place, premières opérations pour définir avec les fondateurs quels sont les vrais besoins, les talents dont ils ont besoin pour pouvoir atteindre le plus vite possible les objectifs de leur mission: Investir pour le Bien («Invest for Good» est leur 'base line')

ACCURAFY: A MULTI-ASSET CLASS FUNDS MANAGED BY ENTREPRENEURS WITH A MISSION

4

- Accurafy Advisory (AA) was founded in 2017 in Luxembourg to create and manage investment vehicles. CSSF* registered as an AIFM since inception, AA is to get the authorized status in due course.
- Accurafy4 (A4) : first open-end fund launched in 2018, operating in early-stage **venture capital** market.
- AA boasts an effective **hands-on approach** close to founders to create value for stakeholders while sharing values like human respect and climate resilience ("Invest for good").
- AA has diversifying investments since 2021 within **real estate** and since 2022 in **green assets**.

Our mission since Day 1: Invest for Good by nurturing entrepreneurs who are committed to solving global challenges through innovative solutions.

www.accurafy4.com

1 Fund	3 Asset Classes (Equity, Real Estate, Green)
110 Investors	25 Senior advisors
21 Realized Investments	1 Realized Exit (1.60x MOIC)
€100M Capacity	6 Upcoming Exits (2.03x MOIC)

4

*OCRF, commission de surveillance du secteur financier

3

READY TO MOVE FORWARD AND SCALE: OUR 2026 AMBITIONS

4

Accurafy is planning major expansions of its business in Europe to reach €200m AuM in the mid-term, mainly with
1) the consolidation of its 1st fund A4; and
2) fundraising campaigns and investments for its new vehicle A4S in Sustainable Seed

A4D Deal by Deal €50M* AuM 2-5 Investments per year x3 over 5 years Expected Return	A4S Basket ~40 companies €50M* AuM 5-10 Investments per year x3.5 over 6 years Expected Return	ADVISORY STRATEGY <ul style="list-style-type: none"> Hands-on management in year 1 & 2 Adding operational resources Growing the business & international Mitigating risks & Mentoring to C-Level Bridging to Series A with A4 Club deals 	PORTFOLIO STRATEGY <ul style="list-style-type: none"> Targeting an IRR of 30% Generating a multiple of +3x MOIC Up to 40 lines in portfolio Leveraging best opportunities with A4 Club deals & co-investment with Master LPs
--	--	--	---

www.accurafy4.com

4

*currently managed as a compartment of A4

en encourageant les entrepreneurs qui s'engagent à relever les défis mondiaux par des solutions innovantes. De plus, en combinant une approche multi-actifs et un engagement profond pour l'investissement responsable, Accurafy arrive à créer de la valeur financière tout en se plaçant de façon optimale face aux défis globaux d'un avenir durable.

Accurafy4 (A4), le premier open-end fonds, a été lancé en 2018 ... voir l'infographie (en haut à droite de la page précédente). La particularité d'entrepreneur-investisseur est un concept d'Accurafy basé sur un seul véhicule financier (A4), mais compartimenté

GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

selon les divers types d'investissements choisis. Sur les 110 investisseurs dans le fonds A4, 25 entrepreneurs ont aussi le rôle de Seniors Advisors.

Le fonds a connu une forte croissance depuis sa création et prévoit d'accélérer encore davantage dans les prochaines années. «*L'ambition future est d'atteindre 200 millions d'euros d'actifs sous gestion (AuM). Nous envisageons deux à cinq investissements par an. Cette croissance reposera sur quatre grands axes afin d'offrir l'opportunité de diversification dans les divers secteurs d'intérêt pour les investisseurs*» ... précise Frédéric Caron et indique les compartiments suivants:

A4S: un fonds fermé axé sur les investissements **Seed et Impact**, qui a réalisé sept investissements au premier semestre 2024.

A4R: un fonds immobilier qui a été lancé en 2024 pour offrir une diversification supplémentaire aux investisseurs, en partenariat avec la société de coliving à vocation sociétale MYCOLive.

A4G: un fonds dédié aux **actifs verts**, avec un focus sur la **décarbonation et la biodiversité**, un domaine clé dans la stratégie d'Accurafy pour répondre aux défis environnementaux.

A4X: des fonds de **Corporate Venture Capital (CVC)** sur-mesure proposés aux grandes entreprises européennes, avec une attention particulière aux technologies disruptives et à impact.

Candice Baudet vient ensuite apporter des précisions sur la partie de l'accompagnement "hands-on", qui est un facteur commun dans les divers investissements dans le fonds A4 et ses divers compartiments. Comme présenté dans le

FROM A4D TO A4S: REPLICATE OUR UNIQUE AND PROVEN "ACTIVE INVESTMENT" METHOD

4

Our secret sauce: a hands-on approach based on two pillars, benefiting both our entrepreneurs and our LPs

KEY BENEFITS FOR OUR ENTREPRENEURS

- Smart money by our 110 LPs and GPs to help entrepreneurs finance their growth with entrepreneur-centric investors owing strong track records
- Hands-on operating support by our 25 Senior Advisors to prepare scales-up with key experienced talents to help in developing and scaling

KEY BENEFITS FOR OUR LPs

- Lower risk thanks to Accurafy's reactivity with incentive and support to our startups to reposition, restructure or pivot if necessary
- Boost growth during our detention period with advisory methods & processes and help in the recruitment of key talents

Keys areas of expertise provided by Accurafy Advisory and its Senior Advisors

- Product development & innovation
- Financial process & reporting
- Distribution & international expansion
- Marketing & communications
- Social, societal & environmental responsibility

www.accurafy4.com

4

6

témoignage de Jean-Christophe Pandolfi de la start-up Santexpat.fr (voir cette vidéo et les autres témoignages [ici](#)), cet accompagnement couvre, du moment de la rentrée dans le capital jusqu'à l'exit, les aspects fondamentaux suivants qui en assurent concrètement le succès:

- ▶ Développement de produits et innovation
- ▶ Processus financier et reporting
- ▶ Distribution et expansion internationale
- ▶ Marketing et communication
- ▶ RSE—Responsabilité sociale, sociétale et environnementale

«*La RSE est notre volet d'accompagnement le plus récent*» ... commente Candice Baudet en précisant qu'au moment où Accurafy est entrée au capital de la société Santexpat.fr en 2020, le fondateur et CEO Jean-Christophe Pandolfi avait zéro client et zéro chiffre d'affaires. L'activité de cette société est 'comparateur et courtier en assurances santé internationales'. Dans son témoignage, Jean-Christophe Pandolfi dit avoir été séduit parce que, au-delà de la capacité de l'accompagner sur le plan financier, Accurafy est un groupe d'entrepreneurs qui comprenaient tout à fait sa position et les problématiques auxquelles il pouvait être confronté. Accompagné progressivement par Accurafy tant

GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

pour la structuration que pour le développement de son activité, et en outre trois augmentations de capital entre 2020, 2021 et 2023, Santexpt.fr compte à présent 6000 clients, 13 collaborateurs, un chiffre d'affaires à 7 chiffres et une rentabilité atteinte. L'aspect RSE a contribué sensiblement à ce développement dans son ensemble, surtout lorsque Santexpt.fr a obtenu, en juin 2024, la certification B Corp™ si convoitée.

Candice Baudet commente que la réussite de cette collaboration, objet du témoignage présenté en vidéo, est basée sur les cinq volets d'accompagnement "hands-on" qu'elle a détaillés en page précédente.

Elle invite les participants à visionner également les autres témoignages [ici](#) car les start-ups sont souvent dans des secteurs bien différents, nécessitant donc chacune une approche différente. Elle indique que le facteur RSE (ESG—Environnement, Social, Gouvernance) a commencé à être introduit de manière systématique, dès 2020, dans la stratégie d'Accurafy, d'abord de manière assez classique dans les critères d'investissement. Par la suite, Accurafy est arrivé à accompagner ses entrepreneurs dans l'intégration de l'aspect RSE de manière opérationnelle, ce qui reflète son engagement à long terme pour un avenir plus durable.

OUR VALUE & COMMITMENT

4

SUSTAINABILITY EMBEDDED IN OUR THESIS

- ESG has been a key pillar of the start-up selection process of all our vehicles since 2020
- A4 and A4S have a mission of building a better world, by investing in Green, impact and circular technologies
- Our funds are aligned with SFDR, guarantying transparency about their impact

OUR GROWING FOCUS ON GREEN ASSETS

- Sustainable Future created in April 2021 in partnership with Ecotree (4,000 trees)
- Creation of A4G early 2023 for all green assets with decarbonation and biodiversity programs (SF, tropical forest in Dominican Republic)
- 1% of the total amounts raised in A4S attributed to A4G.

YOUR PRESENT FOR OUR EVENT: the ownership of a tree



Sessile Oak (Age: 0 to 2 years)
Lacelle Forest (Corrèze, Southwest of France)

The clear-cut parcel will be replanted with a mixture of Douglas fir, larch, sessile oak, corm, laricio pine, beech, nannyberry and pedunculate oak. Planting will take place in autumn 2025.





www.accurafy4.com

4

8

«Le fonds A4G, lancé en 2023, et le fonds A4S, lancé en 2024, incarnent parfaitement cet engagement avec un focus sur les actifs verts, notamment dans la décarbonation et la biodiversité. Par exemple, la start-up EcoTree est un projet innovant qui permet la gestion durable de forêts en Europe» ... commente Candice Baudet. Elle indique que les participants à la conférence de ce jour recevront une carte cadeau 'durable' donnant, comme indiqué dans l'infographie en haut, la propriété d'un arbre parmi les 4000

planté en forêts afin de contribuer à la préservation de la biodiversité et à la lutte contre le changement climatique.

«EcoTree est non seulement une des start-ups en portefeuille, mais aussi un partenaire» ... affirme Candice Baudet, en introduisant les deux orateurs d'EcoTree: **Erwan Le Mené**, co-fondateur et Président, et **Thomas Norman Canguilhem**, co-fondateur et CEO.

GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Thomas Norman Canguilhem exprime d'emblée (a) son opposition à la destruction systématique de la nature malheureusement très répandue sur la planète, et (b) son enthousiasme de passer de la parole aux actes, de combler le fossé entre les bonnes intentions et les actions concrètes, en créant un *'business model'* qui valorise et récompense la préservation, la restauration et le développement de la nature.

«Le but de cette stratégie est de permettre aux investisseurs de faire la différence pour le climat et la nature en achetant 1, 100, etc. d'arbres; c'est juste le moment où l'environnement rencontre la finance» ... précise Thomas Norman Canguilhem en ajoutant «EcoTree est très engagé sur le plan environnemental et s'emploie à mettre en place une stratégie conduisant à des actions environnementales concrètes, tangibles, locales avec un impact immédiat.» Les diverses étapes de la stratégie d'EcoTree, visant à maintenir un écosystème sain et durable, sont bien évidentes dans le 3 infographies à droite.

«On parle souvent des entreprises à forte croissance qui démarrent des garages. Nous avons démarré dans les forêts et aujourd'hui encore, une grande partie de nos équipes sont des forestiers sur le terrain, des experts de l'université, des scientifiques de la forêt, tous ensemble consistant en un unique 'stop-shop', un partenaire complètement intégré, qui du 'sourcing' à l'implémentation, au 'design', jusqu'au



We've made forestry an **environmentally-friendly** action and **profitable** investment



Capture CO₂



Preserve biodiversity

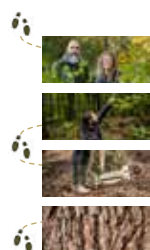


Invest in trees

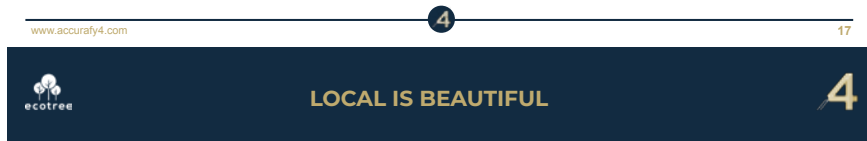
We let forests flourish **AND** provide at the same time!



We're a **fully integrated** partner:



1. Forestry & carbon sequestration modelling
2. Sourcing
3. Implementation
4. Verification



We believe sustainability is a **balancing act**, where metrics, KPIs & compliance shall be balanced with **local (EU) actions** and warm & engaging storytelling.

Carbon projects

100+ sustainably managed forests
30+ pending forests
and other projects: sustainable management and valorization of your natural assets, etc.

Biodiversity projects

200+ environmental preservation or restoration projects
80+ projects in natura 2000 zone or other national protected areas
Type of projects: pollination, wetlands, habitats, agroforestry, etc.



GSCGI—26 Nov. 2024—GE—LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

monitoring des projets, s'emploie à gérer ça en interne: c'est la meilleure garantie de qualité pour les entreprises qui nous accompagnent! ... commente Thomas Norman Canguilhem, tout en rappelant à l'audience les diverses certifications obtenues par EcoTree comme témoignage de l'excellence de son important engagement envers la nature:

- ▶ EcoTree est agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
- ▶ Le travail d'EcoTree est rigoureusement et régulièrement contrôlé par des experts forestiers indépendants et des organismes de surveillance, notamment le World Economic Forum, est aussi au bénéfice de la certification B Corp™, et a obtenu le label de solution efficace de Solar Impulse.

Erwan Le Mené, fort de son expérience en fusions et acquisitions de plus de 8 ans au sein du Crédit Mutuel Akéa, où il a notamment rencontré une centaine de dirigeants et dirigé des projets de développement stratégique, concentre son intervention sur la financiarisation, plus spécifiquement de la dette carbone, et la volonté d'inverser ce paradigme. Le coût de la réparation de la nature, de dépollution, va être infiniment plus cher, alors que planter des arbres, créer une forêt et laisser la masse volumique de bois augmenter chaque année assure, en plus d'une amélioration de la nature et indubitablement des bénéfices environnementaux, un retour sur investissement en moyenne de 3% par an sur l'actif



NATURE-BASED SOLUTIONS

4

Three ways to **engage, support & invest** in nature



Investment in forests & trees



Biodiversity sponsoring



Carbon removal credits

www accurafy4.com

4

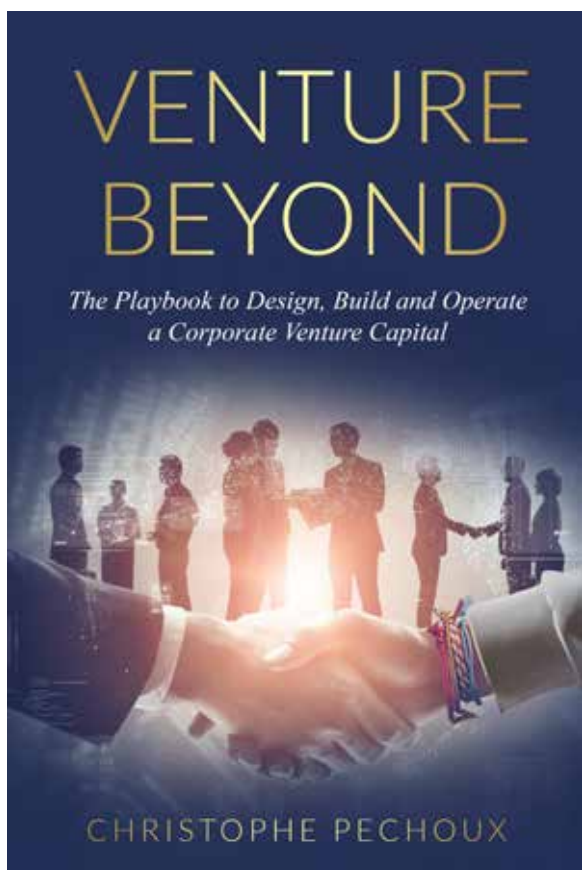
20

patrimonial. Par ailleurs, les crédits-carbones peuvent être vendus, peuvent être monétisés de nos jours, ce qui permet d'envisager jusqu'à 15% supplémentaire comme retour sur l'investissement. En conclusion, *«Il vaut mieux investir dans des actifs naturels qui vont protéger notre monde pendant longtemps, plutôt que dans des actifs technologiques. Ainsi, nous protégeons la nature et l'avenir de nos enfants, et nos petits-enfants!* ... affirme Erwan Le Mené.

Après la riche session 'questions/réponses', le GSCGI remercie vivement tous les orateurs, ainsi que les participants de leur intérêt et contribution active à la discussion par leurs questions. Cet article ne résume que brièvement les points essentiels de la conférence. C'est en participant en personne aux événements organisés par le Groupement que vous en avez un bénéfice très important, en plus d'avoir eu le privilège de rencontrer des entrepreneurs brillants dans leurs domaines respectifs!



VENTURE BEYOND: THE PLAYBOOK TO DESIGN, BUILD AND OPERATE A CORPORATE VENTURE CAPITAL ... *by Christophe PECHOUX*



knowledge and tools you need to thrive in this dynamic arena.

You'll discover the secrets of establishing robust collaborations with startups, cultivating a culture of innovation, and making data-driven decisions. By understanding the importance of adaptability and ethical investing, you'll position your organization for sustainable success in the new era of business.

Whether you're a CVC novice or a seasoned practitioner, this book offers actionable recommendations and a curated list of resources to deepen your expertise. "Venture Beyond" is not just a playbook; it's your passport to becoming a leader in the innovation-driven future.

Don't just invest in your organization; invest in its future. Join the ranks of forward-thinking companies and innovation trailblazers. Master the art of Corporate Venture Capital and unlock a world of opportunities with this definitive guide. Your journey to innovation and growth starts here.

SUMMARY

In the ever-evolving landscape of business, innovation is the lifeblood of growth and relevance. "Venture Beyond" is your comprehensive roadmap to unlocking the power of Corporate Venture Capital (CVC) for your organization.

This book is your definitive guide to navigating the exciting world of CVC, providing you with insights, strategies, and best practices for leveraging external innovation to drive success within your organization. From aligning your CVC program with your strategic objectives to fostering an innovation culture, measuring impact, and embracing the future of CVC, each chapter equips you with the

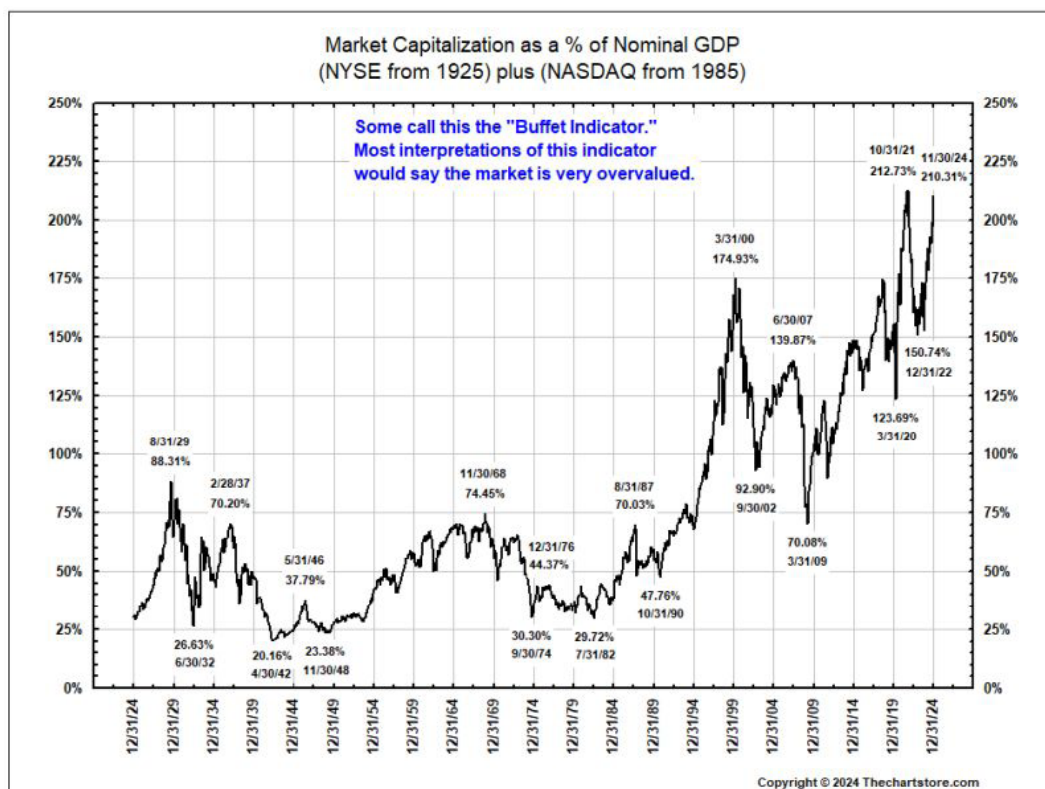
ABOUT THE AUTHOR

Christophe PECHOUX is a 20-year Corporate and Investment Banking executive and serial private investor. As CEO of NeXeXo, a venture capital consulting firm, and a General Partner at Accurfy 4, a European tech VC fund, Christophe is not just a player in the game; he's defining its future. His forward-looking investments include the first European neo-exchange and a pioneering regulated tokenized fund in green assets.



AN OVERVALUED MARKET AND U.S. TREASURY 10-YR & 30-YR Yields trending up

Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI



Recently, the talk about U.S. exceptionalism is on media front pages across the globe. However, U.S. stocks weren't the only big winner in 2024, or even the biggest.

Argentina was the champion of 2024, as its Merval stock index nearly tripled in value. Turkey, Hungary, Taiwan and Israel outperformed the S&P 500, which rose a mere 25%.

The first graph (on left) is evidencing that the U.S. market capitalization is almost at its highest level (2021) observed over the last 100 years. Is it a warning of a future peak? When?



Felix Zulauf, a veteran of many Barron's Roundtable sessions said: The market will peak in 2025. After that, things will get ugly.

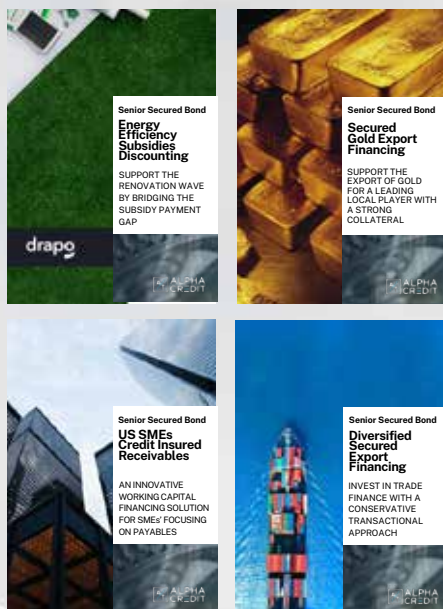
Historical Graphs: are courtesy of www.thechartstore.com

A/T—ALPHA CREDIT—WWW.ALPHA-CREDIT.CH



Genève - Luxembourg - Londres

“Générer des rendements décorrélés et stables grâce à une approche de financement plus innovante et structurée”



Ouvrir la voie du Crédit Alternatif

A&T Alpha Crédit propose une grande variété de produits d'investissement pour les investisseurs institutionnels et les clients particuliers fortunés. Notre offre englobe notamment le financement du négoce et du fonds de roulement, les prêts sécurisés par des actifs physiques, ainsi que des investissements impact et durables.

L'équipe Alpha Crédit possède une vaste expertise en gestion de fortune, banque d'investissement, financement privé et négoce de matières premières.

A&T Alpha Credit SA
+41 22 519 12 50 - contact@alpha-credit.ch