



# ÊTRE ACTEUR DE SA PROFESSION AVEC LE GSCGI

\* \* \*

# BE ACTOR OF YOUR PROFESSION WITH SAIFA

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>La puissance des banques menace-t-elle l'économie?</b> <i>Pierre Christodoulidis, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	Sponsor d'Août 2016	<b>Être acteur de sa profession ... Be actor of your profession</b> <i>GSCGI-SAIEA</i>
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 68/2016 (DG FISMA: Consultation/EU personal pension)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>XV<sup>th</sup> International Forum 2017 - TRUSTING 9</i>
<b>8</b>	Juristes & Fiscalistes	<b>La FINMA ouvre une audition concernant la circulaire «Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA» ...FINMA</b>
<b>9-10</b>	Jurisprudence	<b>Assistance administrative Suisse-France: L'AFC peut-elle informer l'autorité requérante de la procédure en cours?</b> <i>...Romain Masson, <a href="https://www.cdbf.ch/951/">https://www.cdbf.ch/951/</a></i>
<b>11</b>	Assurance Professionnelle	<b>Exemple de Sinistres: pas de cas de sinistre à signaler</b>
<b>12</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>Faut-il investir en obligations à taux nul?</b> <i>P. Morel, Fixed-Income Strategist</i>
<b>13-15</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>Monetary Policies Misunderstood</b> <i>...Prof. Steve H. Hanke</i>
<b>16-17</b>	In Globo	<i>various ... PCH &amp; CFB</i>
<b>18-19</b>	Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	<b>CIFA XIV<sup>ème</sup> Forum International</b> <i>...essential info, links to slides and videos</i> <b>GSCGI: pause estivale</b>
<b>20-21</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<i>pause estivale ... enjoy the cartoons!</i>
<b>22</b>	Book Review	<b>The Hellenistic Age,</b> <i>by Peter Thonemann</i>
<b>23</b>	Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	<b>Interesting and hard to analyze times!</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
<b>24</b>	Sponsor d'Août 2016	<b>GSCGI — <a href="http://www.gscgi.ch">www.gscgi.ch</a></b>

## Editeur: G S C G I

**Secrétariat Général:**  
3, Rue du Vieux-Collège  
Case Postale 3255  
CH - 1211 Genève 3  
Tél. +41 (0) 22 317 11 22  
[secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)

**Zürich:** [sekretariat@svuf.ch](mailto:sekretariat@svuf.ch)  
c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243  
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

**Lugano:** [segreteria@gscgi.ch](mailto:segreteria@gscgi.ch)  
c/o Phoenix Investment Managers - Tél. +41 (0) 91 923 4477  
Via Maderno 10, CH - 6900 Lugano

*Advisory Committee Director,  
Maquette & Réalisation:  
Cosima F. Barone  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)  
[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)*

## ÉDITORIAL

### La puissance des banques menace-t-elle l'économie?

James (Jamie) Dimon (JD), par une lettre aux actionnaires, réclamait la possibilité de grandir beaucoup plus, et souhaitait que l'État renonce à intervenir en freinant son expansion, en se référant au fait que les banques chinoises ne cessent de devenir gigantesques. JD se trompe de constat et trompe ses actionnaires, car ne n'est pas le gigantisme d'une institution et sa dimension/taille croissant à l'infini qui stabilisent l'économie. C'est la multitude des acteurs qui peut assurer le dynamisme de cette branche et non la taille.

Les quatorze plus grandes banques dans le monde totalisent quatorze fois le PIB mondial, la taille du bilan cumulé des 30 plus grandes banques atteint 50 trillions de dollars, ce qui équivaut à la totalité de la dette mondiale.

L'argument utilisé par JD est malhonnête intellectuellement car les banques chinoises n'ont absolument pas la même orientation opérationnelle sur le plan international que leurs homologues occidentales. Ces dernières se sont concentrées «volontairement» et par leur propre choix, dans des créneaux très lucratifs mais essentiellement spéculatifs, et par conséquent non productifs dans le sens de l'économie réelle.

Lorsqu'on est en présence de conglomérats, ceux-ci fonctionnent à l'encontre de l'efficacité de l'économie, et en cas de «casse», ce n'est pas la banque qui paie mais les actionnaires qui passent à la caisse.

Mais les banques sont-elles les seules responsables de cet état de fait? Non, ce sont les états qui se sont surendettés, et ceci essentiellement vis-à-vis des grosses banques systémiques, et qui ont directement contribué à leur création.

Ainsi, la seule instance susceptible d'endiguer la spéculation et l'excès de gigantisme des banques (*avec tous les dangers que cela comporte pour nos systèmes démocratiques*) est elle-même en contradiction flagrante avec les règles et les principes de prudence qu'elle doit prôner, règles par excellence raisonnables puisqu'elles visent à garantir la stabilité économique et ses retombées bénéfiques pour le bien de tous.

Et ceci sans oublier la contradiction fondamentale vis-à-vis du système capitaliste décrit par Adam Smith qui disait que *«le marché ne peut jouer son rôle de 'main invisible' que si chacun des acteurs - qui doivent être multiples par définition - modère son appétit et garde le souci du bien-être de la communauté»*. Car effectivement, si à l'extrême on aboutit à un ou deux acteurs hyperpuissants et riches qui dominent le système, non seulement la dynamique entrepreneuriale se trouve dénuée de tout sens, mais en plus on crée les bases d'un cadre politique oligarchique et finalement dictatorial. On aboutit donc à un résultat opposé à celui recherché par le système libéral, et qui tend à la concentration du pouvoir

entre les mains de quelques-uns au détriment de tous les autres.

Et par là-même à son aboutissement logique de régression économique et sociale, puisque dans de telles conditions, aucun nouvel acteur économique n'est incité à créer une nouvelle initiative, car en définitive il se verra dépossédé ou dépendra à un moment ou à un autre des acteurs dominants du système.



**Pierre CHRISTODOULIDIS**  
Membre du Conseil du GSCGI

## ÊTRE ACTEUR DE SA PROFESSION

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

Le GSCGI (*Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants*), fondé en 1993, est une association faîtière 'pure' (*non-OAR*) d'intermédiaires financiers indépendants, fortement impliquée dans la défense des intérêts de la profession des GFI.

La procédure de sélection des Membres se veut qualitative et, de ce fait, requiert deux parrainages au sein du Groupeement, ainsi que l'adhésion volontaire aux principes énoncés dans la Charte et dans les Statuts. Tous les membres du GSCGI s'engagent à leur respect.

Les Membres du GSCGI disposent de nombreux avantages pour une cotisation modique (*dont le montant est resté inchangé depuis plus de 7 ans*), à savoir:

1. **Agrément par la FINMA pour la supervision des règles-cadres;** deux atouts: le contrôle s'effectue en ligne et sans coûts supplémentaires (*inclus dans la cotisation*).
2. Le Groupeement s'efforce également de promouvoir le dialogue avec les institutions bancaires, qui adhèrent au Groupeement en tant que "**Membres Partenaires**".
3. Depuis quelques années, le Groupeement a introduit deux nouvelles catégories de Membres:
  - a) **Hermès-Club**, pour les membres en fin de carrière, toutefois désireux de faire partie du Groupeement et de continuer à bénéficier des tous les avantages réservés aux membres;
  - b) **Hermès-Elite**, catégorie dédiée à toute profession complémentaire à celle de la gestion de fortune. Cette catégorie regroupe tant des juristes et fiscalistes, que des sociétés actives en IT et software (*gestion, compliance, reporting aux clients, etc.*), et plus encore.
4. **Les Réunions Mensuelles** à caractère didactique avec speakers de renom, ouvertes également aux non-membres, à Genève, Lugano et Zürich. Les membres du Groupeement, en priorité, ont l'opportunité de présenter leurs activités et produits financiers. Ces réunions

constituent également une excellente opportunité de networking.

5. Chaque année, le **Groupeement est partenaire d'autres associations dans l'organisation de conférences**, par exemple le Forum annuel de la CIFA (*Monaco*), Bürgenstock (*Genève*), Performer (*Genève et Zürich*), SAMT (*Genève, Lugano et Zürich*), etc., avec à la clé des avantages spécialement négociés pour les membres du GSCGI.
6. **La défense active de la profession de GFI:** lobbying à Berne, réponse aux consultations de lois, participation aux panels de consultations et autres événements à Berne.
7. **Importante ouverture internationale:** en Europe par le biais de FECIF, Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers, et dans le monde par le biais de la CIFA, Convention of Independent Financial Advisors, seule NGO (*non-governmental organization*) de la finance au monde avec le statut 'général consultatif' auprès de l'ECOSOC (*Conseil Économique et Social*) aux Nations Unies.
8. **The IFA's WealthGram:** le magazine 'online' mensuel créé pour les membres du Groupeement. En sponsorisant un numéro mensuel à un coût très modéré, les membres communiquent leur spécialisation et expérience, en tant que GFI, à un vaste public en Suisse, en Europe et à l'international. Le sponsorship est ouvert aux non-membres.
9. **Plan-cadre d'assurance professionnelle Responsabilité Civile** (*qui deviendra obligatoire dès la mise en application des nouvelles lois financières: LSFIn-LEFin*) négociée spécialement pour les membres du GSCGI.
10. Et tout autre avantage, dont les membres bénéficient, inhérent aux caractère 'associatif' du Groupeement.

*Tant de raisons pour nous rejoindre au Groupeement!*

*Soyez acteurs de votre profession!*

## BE ACTOR OF YOUR PROFESSION

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

SAIFA (*Swiss Association of Independent Financial Advisors*), founded in 1993, is a 'pure' (*non-SRO*) umbrella association regrouping Independent Financial Advisors (IFAs), heavily involved in the defence of the interests of the IFAs' profession.

The procedure for selection of members is qualitative and, as such, requires two sponsorships within the Groupement, as well as voluntary adherence to the principles set out in the Charter and the Association By-Laws. All the SAIFA members undertake to respect them.

Members of SAIFA have many benefits for a small annual membership fee (*whose amount has remained unchanged for over 7 years*), such as:

1. **Approved by FINMA for the 'Rules of Conduct' supervision of its members;** two main advantages: the supervision is conducted online and at no extra cost (*included in the annual membership fee*).
2. SAIFA also strives to promote dialogue with banking institutions, which join the Groupement as "**Partners Members**".
3. In recent years, SAIFA has introduced two new categories of members:
  - a) **Hermès-Club**, for members at the end of their career, however eager to continue to be part of the Groupement and, as such, to continue to benefit from all the advantages reserved for members;
  - b) **Hermès-Elite**, category dedicated to any profession complementary to that of asset management. This category includes both fiscal and legal experts, IT and software companies (*asset management, compliance, reporting to clients, etc.*), and much more.
4. The didactic nature of SAIFA's **Monthly Meetings** with renowned speakers, also open to non-members,
5. Each year, the **Groupement is partnering with other associations in the organization of conferences**, for example the annual Forum of CIFA (*Monaco*), Bürgenstock (*Geneva*), Performer (*Geneva and Zürich*), SAMT (*Geneva, Lugano et Zürich*), etc., with key advantages specially negotiated for members of SAIFA.
6. **The active defense of the profession of IFAs:** lobbying in Bern, responses to laws' consultations, participation to consultation panels and other events in Bern.
7. **Important international active contacts:** in Europe through FECIF, Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers, and in the world through CIFA, Convention of Independent Financial Advisors, only NGO (*non-governmental organization*) in finance in the world having been granted the 'general consultative' status by the ECOSOC (*UN Economic and Social Council*) at the United Nations.
8. **The IFA's WealthGram:** the 'online' monthly magazine created SAIFA's members. By sponsoring a monthly issue at a very moderate cost, members communicate their expertise and experience, as IFAs, to a wide audience in Switzerland, Europe and worldwide. The sponsorship is open to non-members.
9. **Master Plan for Professional Liability Insurance** (*which will become mandatory with the implementation of the new financial laws: LSFIn-LEFin*) specifically negotiated for members of SAIFA.
10. And any other benefits enjoyed by members, inherent in the 'associative' aspect of SAIFA.

*So many reasons to join us at the Groupement!  
Be actor of your profession!*

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board  
www.fecif.org

\*\*\*



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN  
AND PRESIDENT OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE

\*\*\*



\*\*\*

GSCGI

is Member of

FECIF's Board

### FECIF NewsFlash 68/2016 — DG FISMA: Consultation on a potential EU personal pension framework

**Executive Summary** — The DG FISMA launched today (July 27, 2016) a public consultation on personal pensions. The consultation will run until 31st October 2016.

**Analysis** — The EU's changing demographics means that the proportion of workers supporting those in retirement will be halved by 2060. As a result, European pension systems will face the dual challenge of remaining financially sustainable and being able to provide an adequate income to pensioners. The consultation will enable the Commission to assess what can be done at EU level to support a wider choice of personal pensions competing across borders.

As key players in capital markets, increasing investment in personal pensions is one of the priorities of the Capital Markets Union. They offer the potential to inject more savings into capital markets and channel additional financing to productive investments.

As part of the Capital Markets Union (CMU) action plan, the Commission will assess the case for a policy framework to establish European personal pensions. The Commission believes that more investment into personal pensions contributes to a stronger single market for capital through an increase in the funds available to finance the economy.

The objective of the public consultation is to identify potential obstacles to the uptake of personal pension products and to seek views on how to best address them. The consultation will also help the Commission analyse the case for an EU personal pension framework. To that end, individuals (*citizens, pensioners, students*) and other stakeholders (*companies, representative associations, governments*) are asked their opinion on possible EU action in order to offer personal pensions to individuals which are simple, affordable, transparent and provide better returns.

The online questionnaire contains three parts (B1, B2 and B3) addressing three distinct target groups:

- The **first part (B1)** is addressed to private individuals (*personal pension holders and potential customers of such products*).
- The **second part (B2)** is addressed to consumer organisations representing existing or future consumers.
- The **third part (B3)** is addressed to stakeholders who provide, would provide, or represent organisations that are or would be involved in providing personal pensions, public authorities regulating personal pensions, academics or other professionals involved with personal pensions in a professional capacity.

**Sources** — The consultation document is available upon request to either FECIF or GSCGI.

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
www.cattaneozanetto.it

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

### CIFA's XV<sup>th</sup> International Forum

May 30-June 2, 2017

Hotel Hermitage, Monaco

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



## JURISTES & FISCALISTES

### La FINMA ouvre une audition concernant la circulaire «Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA»

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA adapte la circulaire «Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA» à la nouvelle ordonnance sur le blanchiment d'argent. La circulaire partiellement révisée sera soumise à une audition jusqu'au 5 septembre 2016.

La circulaire FINMA 2011/1 «Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA» concrétise le moment à partir duquel une activité est considérée comme activité d'intermédiaire financier exercée à titre professionnelle et soumise à la loi sur le blanchiment d'argent. Le Conseil fédéral a abrogé au 1er janvier 2016 l'ancienne ordonnance sur l'activité d'intermédiaire financier exercée à titre professionnel et l'a remplacée par la nouvelle ordonnance sur le blanchiment d'argent. Ce changement requiert des adaptations dans la circulaire FINMA. L'audition dure jusqu'au 5 septembre 2016.

La nouvelle ordonnance sur le blanchiment d'argent contient un texte remanié concernant le champ d'application territorial. Cette modification requiert maintenant des précisions à ce sujet dans la circulaire. Ainsi,

un intermédiaire financier est actif en Suisse ou depuis la Suisse lorsque son domicile ou son siège se trouve en Suisse, lorsqu'il dispose d'une succursale de fait en Suisse ou emploie en Suisse des personnes qui l'aident à exécuter des affaires d'intermédiation financière. Outre ce changement matériel, la FINMA a aussi remanié la circulaire sur le plan rédactionnel. Ainsi, l'ordonnance sur le blanchiment d'argent ne parle désormais plus d'«intermédiation financière» mais d'«activité d'intermédiaire financier». L'audition et le rapport explicatif ne portent que sur les changements matériels concernant le champ d'application territorial.

\* \* \*

Contact:

Tobias Lux, porte-parole

tél. +41 (0)31 327 91 71, tobias.lux@fnma.ch

lien URL:

<https://www.finma.ch/fr/news/2016/07/20160711---mm---rs-2011-01/>

	<b>Communiqué de presse</b> La FINMA ouvre une audition concernant la circulaire «Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA» Dernière modification: 08.07.2016   Taille: 0,24 MB   Langue(s): >DE >FR >IT >EN
	<b>Projet de circulaire 2011/01 Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA</b> Révision partielle de la circulaire 2011/1 « Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA » Dernière modification: 11.07.2016   Taille: 0,45 MB   Langue(s): >DE >FR
	<b>Rapport explicatif</b> Circulaire FINMA 2011/1 « Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA » – Révision partielle relative au champ d'application territorial Dernière modification: 11.07.2016   Taille: 0,27 MB   Langue(s): >DE >FR
	<b>Éléments essentiels</b> Circulaire FINMA 2011/1 « Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA » – Révision partielle relative au champ d'application territorial Dernière modification: 11.07.2016   Taille: 0,15 MB   Langue(s): >DE >FR >IT >EN
	<b>Information sur l'audition</b> Révision partielle de la circulaire 2011/1 « Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA » Dernière modification: 11.07.2016   Taille: 0,12 MB   Langue(s): >DE >FR >IT >EN

## JURISPRUDENCE

### Assistance administrative Suisse-France: L'AFC peut-elle informer l'autorité requérante de la procédure en cours?

...article de Romain Masson - <https://www.cdbf.ch/951/>

Par une décision incidente du 13 juin 2016 publiée le 22 juin 2016 (n° A-2766/2016), le Tribunal administratif fédéral (TAF) confirme une décision du 10 mai 2016 édictant une mesure superprovisionnelle limitant les pratiques de l'administration fiscale des contributions (AFC) en lui interdisant de transmettre des informations sur la procédure en cours avant une décision entrée en force (cons. 4.1.).

Pour rappel, dans la décision de mai 2016, à la suite d'une demande d'assistance administrative du fisc français auprès de l'autorité suisse compétente, un recourant se plaint du fait que l'AFC a transmis des tableaux (*status updates*) sur la procédure en cours à l'autorité étrangère, constituant ainsi «une transmission d'informations anticipée».

En effet, selon le recourant, le fisc étranger serait par ce biais informé indirectement de renseignements à son sujet. L'AFC répond que «la communication du statut de la procédure ne fait qu'expliquer la durée de la procédure, sans toucher le recourant, dont les informations ne seraient pas transmises à titre anticipé».

Toutefois, il est de pratique habituelle que l'AFC informe l'autorité française de l'état de la procédure en cours et de la date envisagée du transfert d'informations, ce qui a pour conséquence d'indiquer qu'il existe des informations potentielles à l'autorité étrangère.

Or, conformément à la CDI-F, l'AFC n'a ni l'obligation, ni le droit, d'informer l'autorité requérante sur l'état d'avancement d'une procédure. Surtout, selon l'art. 20 al. 1 de la loi sur l'assistance administrative fiscale (LAAF), ce n'est qu'une fois la décision finale de l'AFC prise, que celle-ci peut transmettre les renseignements à l'autorité étrangère.

D'autant que le TAF note que ces *status updates* peuvent avoir des conséquences négatives pour le recourant dans l'Etat requérant: «si l'AFC informe systématiquement les autorités requérantes des recours qui sont déposés contre ses décisions, les personnes concernées risquent d'être exposées à des sanctions dans leur pays ou de devoir subir des inconvénients pour avoir simplement agi dans le cadre de la procédure fédérale».

Par conséquent, le juge a pris, par la décision incidente du 10 mai 2016, une mesure superprovisionnelle interdisant à l'AFC de transmettre d'autres informations aux autorités françaises sur la présente procédure avant qu'il ait été statué sur la demande d'assistance par une décision entrée en force, tout en laissant un délai pour que l'AFC puisse se prononcer sur cette mesure.

Par cette nouvelle décision incidente du 13 juin 2016, le TAF se prononce sur la suite de la mesure litigieuse et sur la demande de l'AFC de lever l'interdiction prononcée à son encontre.

Le Tribunal confirme la mesure superprovisionnelle afin de protéger le recourant contre les risques de la pratique des *status updates* qui peuvent constituer «un élément

*potentiellement favorable à une taxation d'office ou à l'ouverture d'une instruction de nature pénale*» (cons. 4.1.) et rejette les griefs de l'AFC.

Elle estimait notamment que cette mesure d'interdiction ne lui permettrait pas d'informer les autorités étrangères si elles demandaient explicitement quel était l'état d'avancement

de la procédure, ce à quoi le TAF répond laconiquement que «l'AFC est autorisée à informer l'autorité requérante que la procédure nationale suit son cours» (cons. 4.3.).

Rejetant donc l'ensemble des moyens invoqués par l'AFC, le TAF confirme dans le dispositif de sa décision incidente la mesure superprovisionnelle d'interdiction faite à l'AFC de transmettre des informations sur la procédure en cours avant une décision entrée en force tout en aménageant la possibilité pour l'AFC d'informer les autorités étrangères que la procédure nationale suit son cours.

\* \* \*

...cont'd on page 10

## JURISPRUDENCE

### Assistance administrative Suisse-France: L'AFC peut-elle informer l'autorité requérante de la procédure en cours?

...article de Romain Masson - <https://www.cdbf.ch/951/>

On peut se demander si cette interdiction faite à l'autorité suisse en matière d'assistance fiscale peut se répercuter sur les autorités en charge de l'entraide comme la FINMA.

En vertu de l'art. 42 de la loi sur surveillance des marchés financiers (LFINMA), la FINMA ne peut transmettre des informations aux autorités étrangères seulement si sont respectés les principes de spécialité et de confidentialité.

En revanche aucune prescription identique à l'art. 20 al. 1 LAAF n'est faite à l'encontre de la FINMA selon laquelle la transmission des renseignements se fait une fois la décision finale entrée en force.

En effet, l'entraide administrative n'est accordée «*que dans la mesure nécessaire à la découverte de la vérité*» et la FINMA «*est autorisée à compléter spontanément une demande d'entraide avec les renseignements lui semblant utiles sous l'angle du droit de la surveillance dans la mesure où ces renseignements paraissent pouvoir servir à la procédure étrangère et qu'ils détiennent un rapport objectif avec elle*», (TAF, 16 mars 2016, n° B-7969/2015, cons. 6.1.; TAF, 5 mai 2009, n° B-997/2009, cons. 5.1.).

A priori, La FINMA pourrait transmettre des 'status updates' en cours de procédure si elle les juge pertinents sous réserve du respect des principes de spécialité et de confidentialité.

Toutefois, au titre de l'art. 42a al. 6 LFINMA, la décision de la FINMA de transmettre des informations à l'autorité étrangère peut, dans un délai de dix jours, faire l'objet d'un recours devant le TAF.

On doit déduire de cet article que finalement des 'status updates' ne pourraient pas être transmis en cours de procédure avant une décision définitive de la FINMA.

Pour une confirmation définitive de cette interdiction à l'encontre de l'AFC, il conviendra d'attendre, d'une part un éventuel recours de la part de l'AFC devant le Tribunal fédéral, et, d'autre part, une décision au fond rendue par le TAF.

“

*la FINMA ne peut transmettre  
des informations  
aux autorités étrangères  
seulement si sont respectés  
les principes de spécialité  
et de confidentialité*

”

★ ★ ★

“

*On doit déduire de cet article  
que finalement  
des 'status updates' ne pourraient pas  
être transmis en cours de procédure  
avant une décision définitive  
de la FINMA*

”

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### Exemple de Sinistres

**Pas de cas de sinistre  
à signaler  
dans cette édition.**

\* \* \*

### Assurance Cadre Responsabilité Civile ... *pour les Membres du GSCGI*

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs AXA et Liberty. Ces deux assureurs seront nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des trois risques précités aux conditions préférentielles pour nos membres.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices, comme celle évoquée plus haut.

Vous retrouverez d'autres exemples de sinistres dans les prochaines éditions du WealthGram.

Pratiquement, les membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements.

Un formulaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être rempli par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyer confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Faut-il Investir en obligations à taux nul?

...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist

Dans un environnement de courbes de taux devenues presque nulles, voire déjà en territoire négatif, est-il encore judicieux d'investir dans les marchés obligataires?

#### Gestion passive

Du point de vue d'un investisseur traditionnel, qui conserve ses obligations jusqu'à leur échéance, la décision de les vendre lorsque les taux du marché ne couvrent plus les frais peut alors sembler rationnelle, à l'image des 3 'sell-offs' observés cette année lorsque le taux du BUND à 10 années de maturité s'était rapproché du niveau zéro.

Toutefois, il ne faut pas se tromper de combat! En effet, découlant de la toute première étape d'une décision d'investissement ou pas dans les marchés financiers, la relation d'arbitrage ne doit pas être réalisée contre le taux zéro, mais celui de la rémunération du cash. Ainsi, au regard des formes encore ascendantes des courbes de taux même partiellement négatives, un taux obligataire négatif peut demeurer plus attractif que le coût ponctionné sur les liquidités.

Pour un investisseur rationnel, l'idée d'un taux obligataire négatif peut être perçue comme insupportable. Pourtant, un taux n'a pas pour vocation à décrire une performance pour un investisseur, mais de déterminer le coût de l'argent lors d'un emprunt au sein de l'économie réelle. Il n'est alors pas étonnant que, suite aux injections massives de \$12 Trillions (*millier de milliards*) de nouvelles liquidités par les plus grandes banques centrales, la valeur de cet argent surabondant s'écroule jusqu'à devenir négative.

De plus, en gestion passive, d'achat-conservation d'une obligation, un taux du marché ne représente pas une bonne

mesure de la performance réalisable à l'échéance. Effectivement, en exigeant un réinvestissement immédiat de chacun des coupons à ce même taux initial du marché, la Théorie financière impose une hypothèse aussi irréaliste et incorrecte de courbes de taux toutes plates et immuables à travers le temps, étouffant ainsi dans l'oeuf toute appréhension dynamique des investissements obligataires et possibilités de stratégies actives, source de surperformances substantielles.



#### Gestion active

Lorsque les performances obligataires sont observées avant leurs échéances, telles que dans les rapports financiers annuels, des surperformances phénoménales apparaissent, malgré des niveaux de taux initialement déjà très bas.

Par exemple sur le marché suisse, l'achat de dette gouvernementale à 10 ans a généré une performance de +9.1% en 2014 malgré un niveau initial de taux de seulement +1.09%, ainsi que +4.8% en 2015 et durant le 1er semestre 2016, malgré un niveau initial négatif de -0.069%.

Durant ces 2.5 dernières années, les dettes à 10 et 30 ans ont affiché des performances impressionnantes de +19.9% et +60.9%, bien supérieures à la perte de 2.2% du SMI.

A l'extrême, l'OAT (*Obligation Assimilable au Trésor français*), arrivant à maturité dans 50 ans, affiche une performance

de +59% en 2014 et de +36% en S1-2016, pour une performance cumulée de +108% doublant la fortune d'un investisseur en 2.5 années, alors que le CAC40 a perdu 1.4%...

		Govt 10Y		Govt 30Y		Govt 50Y		Action	
		Rate	Perf.	Rate	Perf.	Rate	Perf.	Indice	Perf.
2014	CHF	1.09%	9.1%	1.78%	28.8%			SMI	9.5%
	EUR (Fr)	2.43%	21.7%	3.46%	39.9%	3.50%	59.1%	CAC40	-0.5%
	USD	3.03%	11.9%	3.96%	31.4%			SPX	11.4%
2015	CHF	0.37%	4.8%	0.77%	7.0%			SMI	-1.8%
	EUR (Fr)	0.84%	-0.7%	1.89%	0.1%	2.01%	-3.5%	CAC40	8.5%
	USD	2.17%	1.1%	2.75%	-2.7%			SPX	-0.7%
S1-2016	CHF	-0.069%	4.8%	0.58%	16.8%			SMI	-9.0%
	EUR (Fr)	0.99%	8.4%	2.02%	26.4%	2.18%	35.5%	CAC40	-8.6%
	USD	2.27%	8.5%	3.02%	17.6%			SPX	2.7%
Cumul	CHF		19.9%		60.9%			SMI	-2.2%
	EUR (Fr)		30.9%		77.0%		108.0%	CAC40	-1.4%
	USD		22.9%		50.3%			SPX	13.6%

*Cet article est disponible  
en version intégrale sur le  
website -- www.gscgi.ch --  
et en zone "membres"  
dès Septembre 2016.*

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Monetary Policies Misunderstood

...article by Prof. Steve H. Hanke

Ever since the U.S. Federal Reserve (Fed) began to consider raising the federal funds rate, which it eventually did in December 2015, a cottage industry has grown up around taper talk. Will the Fed raise rates, or won't it? Each time a consensus congeals around the answer to that question, all the world's markets either soar or dive.

This obsession with taper talk – the interest rate story – is simple, but strange. Indeed, it is misguided – wrongheaded. So, why the obsession? It is, in part, the result of a Keynesian hangover. The Keynesians focus on interest rates. The mainstream macro model that is widely in use today is referred to as a “New Keynesian” model. The thrust of monetary policy in this model is entirely captured by changes in current and expected interest rates (*the price of money*). Money is nowhere to be found, however.

The misguided focus on interest rates not only poses a problem for those who are observing the current economic environment and formulating expectations, but also for those who are interpreting important economic and market events of the past. For example, Nobelist and Keynesian Robert Shiller, in his famous book, *Irrational Exuberance*, comes to the conclusion that the stock market crash in 1929 was caused by the Fed's excessively restrictive monetary policy. That's because Shiller focuses on interest rates and thinks that the Fed's increase in the discount rate in August 1929 signaled monetary tightening. But, as Elmus Wicker carefully documents in *Wall Street, the Federal Reserve and Stock Market Speculation: A Retrospective*, which was recently published by the Center for Financial Stability in New York, the Fed was accommodative, not restrictive, prior to the 1929 stock market crash.

This interest rate obsession is amazing, particularly since Keynes dedicates quite a few pages in *A Tract on Monetary Reform* (1923) to money and its role in national income determination. Then, in his two-volume 1930 work, *A Treatise on Money*, Keynes devotes a great deal of space to banks and their important role in creating money. In particular, Keynes separates money into two classes: state money and bank money. State money is the high-powered money that is produced by central banks. Bank money is produced by commercial banks through deposit creation.

Keynes spends many pages in *The Treatise* dealing with bank money. This isn't surprising because, as Keynes makes clear, bank money was much larger than state money in 1930. Well, not much has changed since then. Today, bank money accounts for almost 82 percent of the broad

money supply (M4) in the United Kingdom.

We should keep our eyes on money broadly measured (*state, plus bank money*), and money properly measured (*when available, Divisia, not simple sum measures*). A monetary approach to national income determination is what counts over the medium term. The link between growth in the money supply and nominal GDP is unambiguous and overwhelming. Never mind. There remain plenty of deniers of basic principles and centuries of clear evidence.



Since the collapse of Lehman Brothers in 2008, there has been a dramatic change in monetary policies in most parts of the world. Bank regulations have been tightened and supervision has become much more severe. Large-scale bank recapitalizations and deleveraging have become the order of the day. These policies, which impact the production of bank money, have been ultra-tight and procyclical.

In an attempt to expand the total supply of broad money, many central banks have had to engage in quantitative easing (QE). This state money policy is ultra-loose and countercyclical. But, given that state money accounts for a relatively small portion of broad money, broad money in many countries has been growing relatively slowly. So, overall monetary conditions have been relatively tight and modestly procyclical. In consequence, real GDP growth and inflation, which constitute nominal GDP growth, have come in below their trend rates.

The accompanying table shows the changes in state money, bank money, and broad money for the ten largest economic regions in the world. The U.S., Japan, the Eurozone, the U.K., and Korea lead the field in terms of QE. All have ramped up their production of state money. This can be observed by noting that the proportion of state money to broad money jumps up from September 2008 to January 2016 in these countries. For China, Canada, Brazil, India, and Russia, the picture is different. The share of state money to broad money declined, indicating that they did not engage in QE. When we look at bank money, the situation in the U.S., Japan, and the U.K. has been stunning.

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Monetary Policies Misunderstood

...article by Prof. Steve H. Hanke

...cont'd on page 15

For these countries, the amount of bank money in the economy was lower in January 2016 than in September 2008. Talk about tight bank money policies. It's not surprising that the U.S., Japan, and the U.K. embraced QE

early in the game. If they had not done so, the growth in broad money would have been much more anemic than it was, and deep recessions would have ensued.

Changes In State, Bank, and Broad Money										
Country	United States	China	Japan	Eurozone	United Kingdom	Canada	Brazil	Korea	India	Russia
State Money as a % of the Money Supply Sep. 2008	5.1%	25.9%	9.0%	9.8%	4.2%	4.3%	7.5%	4.2%	22.3%	37.8%
State Money as a % of the Money Supply Jan. 2016	19.2%	20.5%	28.8%	16.8%	18.3%	3.8%	5.1%	5.7%	17.5%	29.3%
<b>Total State Money Growth Sep. 2008-Jan. 2016</b>	<b>316.9%</b>	<b>147.5%</b>	<b>284.6%</b>	<b>103.1%</b>	<b>402.0%</b>	<b>45.1%</b>	<b>75.5%</b>	<b>121.8%</b>	<b>109.5%</b>	<b>96.0%</b>
Bank Money as a % of Money Supply Sep. 2008	94.9%	74.1%	91.0%	90.2%	95.8%	95.8%	92.5%	95.8%	77.7%	62.2%
Bank Money as a % of Money Supply Jan. 2016	80.8%	79.5%	71.2%	83.2%	81.7%	96.2%	95.0%	94.3%	82.5%	70.7%
<b>Total Bank Money Growth Sep. 2008-Jan. 2016</b>	<b>-6.5%</b>	<b>235.5%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>62.8%</b>	<b>167.7%</b>	<b>60.2%</b>	<b>183.7%</b>	<b>186.5%</b>
<b>Total Money Supply Growth Sep. 2008-Jan. 2016</b>	<b>9.9%</b>	<b>212.7%</b>	<b>20.3%</b>	<b>18.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>62.0%</b>	<b>160.8%</b>	<b>62.8%</b>	<b>167.1%</b>	<b>152.3%</b>

Sources: Federal Reserve Economic Data, Center for Financial Stability, Statistics Canada, People's Bank of China, Bank of Japan, Bank of Korea, Reserve Bank of India, European Central Bank, Central Bank of the Russian Federation, Bank of England, and Banco Central do Brasil.  
Note: Bank Money is equal to the Money Supply minus State Money.  
UK Money Supply is M4; US Money Supply is Divisia M4; China Money Supply is M2; Canada Money Supply is M3; Eurozone Money Supply is M3; Brazil Money Supply is M3; Russia Money Supply is M2; Japan Money Supply is M3; Korea Money Supply is M2; and India Money Supply is M3.  
Calculations by Professor Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

The Eurozone arrived at the QE party a bit late. But, it arrived nevertheless. Now, European Central Bank (ECB) President Mario Draghi and QE face a wave of criticism. Many in Germany, for example, oppose QE. Many even argue that the ECB (and other central banks) are out of ammunition. This is nonsense.

Let's take a look at one QE operation that would directly boost the money supply without increasing the government's net debt. The process begins with the government borrowing from commercial banks. Short-dated government paper is transferred to banks. In exchange, the deposit balance of the government is credited.

This new government deposit is not counted as a part of the money supply. The government then uses its bank deposits (which are not considered money) to purchase long-dated government bonds from the non-bank private sector. These transactions add to the non-bank private sector's bank deposits and directly to the money supply, because bank deposits in the name of private persons and entities are money. So, the quantity of money is directly increased

by this debt market operation, and an equivalent amount of long-dated government debt is reduced — literally eliminated.

Of course, the amount of short-dated government debt increases when the government initially borrows from the commercial banks. Accordingly, these debt market operations leave the government's total net debt unchanged, but it does change the composition of the government's debt, leaving it with a shorter average duration.

So, forget claims that central banks are out of ammunition. Again, the reason that most come to that incorrect conclusion is that they focus on interest rates.

Moving from the broad picture to the U.S., we see in the accompanying table that there have been three QEs. Their impact on state, bank, and broad money is shown in the table. Each QE was associated with a significant increase in state money, which offset, to some degree, the negative "contributions" of bank money to the total supply of broad money.

U.S. Changes in State, Bank, and Broad Money				
Period	QE 1 (Nov. 2008-Jun. 2010)	QE 2 + Operation Twist (Nov. 2010-Sep. 2011)	QE 3 (Sep. 2012-Oct. 2014)	Sep. 2008-Jan. 2016
Change in State Money (Billions of \$)	866.02		664.54	1,406.54
Total State Money Growth	38.8%		33.7%	54.2%
Change in Bank Money (Billions of \$)	-2,456.54		-604.67	-1,113.60
Total Bank Money Growth	-12.3%		-4.0%	-3.0%
Change in Money Supply (Billions of \$)	-1,590.52		59.87	944.36
Total Money Supply Growth	-8.2%		0.3%	5.3%

Sources: Federal Reserve Economic Data; Center for Financial Stability.  
Note: US Money Supply is Divisia M4. Bank Money is equal to the Money Supply minus State Money.  
Calculations by Professor Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Monetary Policies Misunderstood

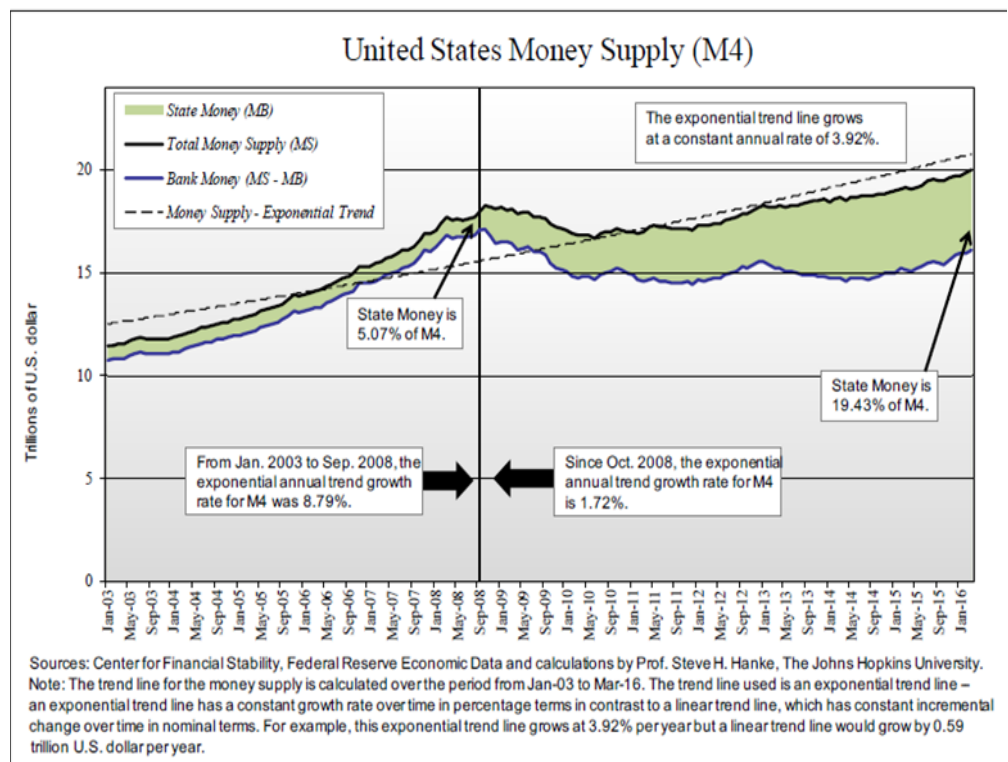
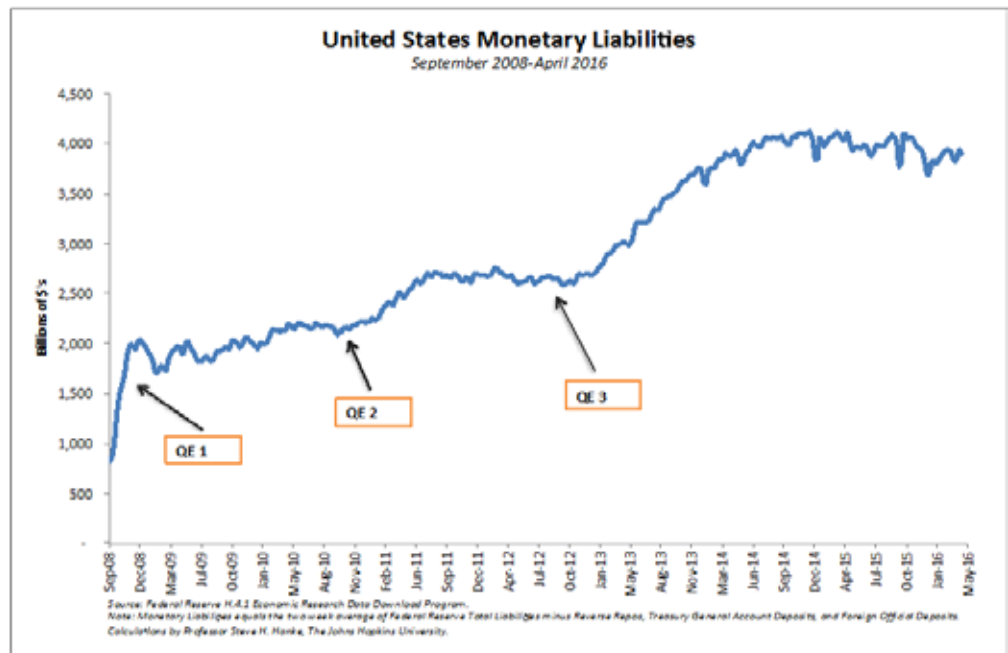
... article by Prof. Steve H. Hanke

The accompanying chart traces out the monetary liabilities of the Fed and profiles the course of state money since the Lehman Brothers bankruptcy. By the summer of 2014, QE 3 had run its course, and the level of state money has remained stable.

The last chart depicts the huge expansion of state money. That's shown by the widening of the green area since the Lehman Brothers collapse. Although expansive, the QE has hardly been enough to offset the tightness in bank money. In consequence, broad money has only been growing at a 1.72 percent annual growth rate since October 2008. So, it's not surprising that nominal GDP has grown relatively slowly and that we have not witnessed the inflation surge predicted by many who were only watching the Fed's balance sheet balloon.

To say that money and monetary policies are misunderstood is an understatement. What's worrying is that the political class does not have the faintest understanding of the importance of bank money. Their populist bank-bashing rhetoric and regulations are putting a drag on the growth of bank money and economic activity.

**Steve H. Hanke**



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

## How do you solve a problem like Italy's non-performing loans?

[...] It is hard to beat Monte dei Paschi's stock price as a window into what troubles investors about Italy's banking sector. In early July, the shares of the world's oldest bank collapsed more than 30 per cent in two days after the European Central Bank ordered the lender to cut €10bn of loans that had soured [...]



[...] Matteo Renzi is pushing Brussels for permission to inject more capital into a banking sector saddled with €360bn of loans which are unlikely to be repaid in full [...]

[...] So far, efforts to tackle the problem include Atlante, a private fund designed to backstop the sector, as well as a plan to securitise the loans with a government guarantee. These measures have failed to restore confidence [...]

[...] Of the €360bn of exposures, €200bn are loans to creditors already deemed insolvent and of these €85bn are not already written down on banks' books [...]

[...] If the market for such troublesome loans fails to pick up, the line between what has been a localised problem for Italy's banking sector and one that casts a wider shadow across

Europe may be finer than many assume [...]

Read more: <http://www.ft.com/cms/s/0/fa7929fc-526c-11e6-befd-2fc0c26b3c60.html#axzz4FcKje0Sf>

Source: *Financial Times* – July 27, 2016

CFB

## How a Currency Intended to Unite Europe Wound Up Dividing It

[...] So argues the Nobel laureate economist Joseph E. Stiglitz in a timely new book, *"The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe"* [...]

[...] By Mr. Stiglitz's reckoning, the common currency has made economic inequality worse while dividing Europe into two adversarial camps — debtor and creditor. [...]

[...] In his first interview about the book, Mr. Stiglitz described the euro as a tragic mistake, a currency begun without the necessary political integration or clear thinking about its fundamental flaws. The euro was compromised from inception by an ill-conceived structure, and its troubles have been amplified by wrongheaded economic policies imposed by the most powerful countries as conditions for bailing out those worst ensnared by crisis. [...]

Read more: [http://www.nytimes.com/2016/07/28/business/international/how-a-currency-intended-to-unite-europe-wound-up-dividing-it.html?ref=international&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2016/07/28/business/international/how-a-currency-intended-to-unite-europe-wound-up-dividing-it.html?ref=international&_r=0)

Source: *The Int'l New York Times* – July 27, 2016

CFB

## If a \$2 Trillion Saudi Aramco Goes Public, Will It Withstand Outsider Scrutiny?

[...] Whether it lists in New York or London – favored destinations for an initial public offering that could put Aramco's market value at an astounding \$2 trillion or more – the company will need to elevate its governance practices to retain the support of Western institutional investors [...]

[...] Besides its core petroleum activities, Saudi Aramco operates hospitals, runs schools and provides other social services. Given Aramco's reputation for efficient management, several years ago the Saudi government even tasked it to build a new university [...]

[...] Aramco's chairman recently declared that one objective of going public is to "remove this notion that Saudi Aramco is not transparent." [...]

Read more: <http://www.nytimes.com/2016/07/23/business/dealbook/if-a-2-trillion-saudi-aramco-goes-public-will-it-withstand-outsider-scrutiny.html?ref=dealbook>

Source: *The Int'l New York Times* – July 22, 2016

CFB

## Après le BREXIT ... les choses bougent?

Un groupe de députés britanniques a entrepris une action en vue de diviser la Financial Conduct Authority (FCA) en deux entités: l'une d'elle serait en charge de la supervision du respect des règles par les banques, l'autre étant destinée à superviser les «autres métiers de la finance».

Dans un rapport intitulé *“Review of the reports into the failure of HBOS”*, le Comité du Trésor du Parlement a déclaré que la FCA était «obsolète et pouvait être considérée comme inéquitable».

Il suggère de séparer supervision et poursuites en deux fonctions distinctes, soulignant que cette situation «mérite un réexamen sérieux» et suggère au Trésor de désigner un spécialiste indépendant en vue d'entreprendre une étude approfondie du dossier.

Le rapport est très critique à l'encontre de l'ancienne Financial Services Authority (FSA: autorité de supervision financière) ainsi que de la FCA qui l'a remplacée en 2013 pour leur rôle dans la saga HBOS, qui a révélé que le patron de cette dernière n'avait pas fait l'objet d'une enquête approfondie. En 2008, la banque a été fusionnée avec LLOYDS Bank et a nécessité des injections de fonds du Trésor (du contribuable) de £20.5 milliards afin d'éviter sa totale déconfiture. Andrew Tyrie, Président du Comité, a déclaré: «les régulateurs ont failli, tant avant qu'après la crise HBOS. Sept ans après l'effondrement de la banque, nous sommes seulement en mesure d'évaluer jusqu'à quel point (les régulateurs ont failli), et ce n'est pas grâce à une quelconque volonté du régulateur de tirer des leçons des erreurs du passé».

*“Les faits patents sont que (manifestement) le FCA n'a pas su protéger les consommateurs de manquements majeurs aux règles (de gouvernance)”.*

L'idée a été initialement émise par la Commission Parlementaire des standards bancaires. Mais à l'époque (en 2014), la réponse du Trésor a été *«qu'il existait des avantages clairs à avoir dans la même autorité de supervision les fonctions de surveillance et d'enforcement (d'application)»*, invoquant que des raisons légales et pratiques pourraient affecter l'efficacité de la supervision.

Dans son rapport, le Comité du Trésor reproche au Financial Reporting Council de ne pas avoir enquêté sur les audits de HBOS bien avant qu'il ne l'a fait, ainsi que *«son manque de curiosité et de diligence»*, au point que même le Parlement n'a pas été alerté à temps.

Le Trésor a répondu qu'il examinera le contenu du rapport *«en temps voulu»* et il a ajouté: *«depuis 2010, nous avons démantelé le système tripartite et l'avons remplacé par un système de supervision basé sur le jugement de l'autorité de surveillance de la conduite en finance (Financial Conduct Authority) et de l'autorité de réglementation prudentielle (Prudential Regulation Authority)»*.

Et il ajoute: *«nous avons également renforcé le cadre de responsabilité et l'obligation de rendre compte dans le système financier, avec une insistance particulière au niveau des décideurs-clés des banques. Nos réformes sont directement liées aux manquements des règles identifiées dans ce rapport»*.

PCH

## UK reacts coolly to Michel Barnier's Brexit appointment (FT-July 27, 2016)

[...] Britain has reacted frostily to the naming of Michel Barnier, the former French foreign minister and scourge of the City of London, as the European Commission's chief Brexit negotiator [...]

[...] The surprise nomination places an architect of Europe's post-crisis financial regulation at the helm of the technical talks for Britain to leave the EU [...]

[...] Jean-Claude Juncker, the commission president, said he wanted an “experienced politician for this difficult job” [...]



## Brexit brings old foes back into battle

(FT-July 28, 2016)

[...] Brexit talks are set to reunite two sparring partners from a bygone European battle [...]

[...] Michel Barnier's appointment as the European Commission's chief negotiator primes him for a contest with British counterpart David Davis, a similarly headstrong politician he first clashed with more than 20 years ago [...]

[...] Both are accused by critics of vanity and lacking attention to detail, yet have proven abilities to cut political deals [...]

## GLOBAL EVENTS

Essential information about CIFA's 2016 International Forum in beautiful Monaco (Hotel Hermitage)...



...from May 31st through June 3rd, 2016.

Main debates were about the main theme covered at this year's forum:

**EXCESSIVE REGULATION:  
IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE  
ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?**

...as well as the 2-day associations' debates about:

**The Future of Advice  
The Future of the Financial Services Industry  
The Consumer in the spotlight**

**About the 2016 FORUM:**

- final program, speakers' biographies and slides [here](#)
- Videos, created by [www.globaldevelopmentmedia.com](http://www.globaldevelopmentmedia.com), available on our YouTube account [here](#).

**CIFA informs you that:**

- the White Paper 2016 is in the works.
- You may download the White Paper for the 2015 forum [here](#).
- TRUSTING 9 January-June 2016 edition is available for free download [here](#), as well as previous issues [here](#).

**Mark your calendar for the 2017 FORUM:**

CIFA's XVth International Forum will be held in Monaco, from May 30th through June 2nd, 2017.

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

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

\* \* \*

*Dernière conférence avant la pause estivale...*

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner- conférence 24 Juin 2016

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec la banque Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI...



www.sgcib.com

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, gestionnaires de fonds d'investissements et analystes financiers, sera présenté:

#### Referendum sur le Brexit, élections espagnoles et américaines: les décisions politiques peuvent-elles conduire à une crise financière?



...par **DANIEL FERMON** — Head of Cross Asset Thematic Research — qui développe une approche thématique des marchés financiers. Monsieur Fermon a rejoint le groupe Société Générale Corporate & Investment Banking en 2004. Il a, auparavant, travaillé comme Responsable des Actions Européennes chez «Banque Neufilize», la filiale française du groupe ABN Amro. Daniel Fermon est diplômé de l'Institut Supérieur de Gestion (ISG), qui est une école Internationale de Commerce.

Ce déjeuner-conférence est généreusement offert par...

**Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI**

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 24 juin 2016**  
**LIEU** Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h15** Le repas commence à être servi

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 22 juin 2016, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

Sep. 16, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

Oct. 21, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

Nov. 18, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

\* \* \*

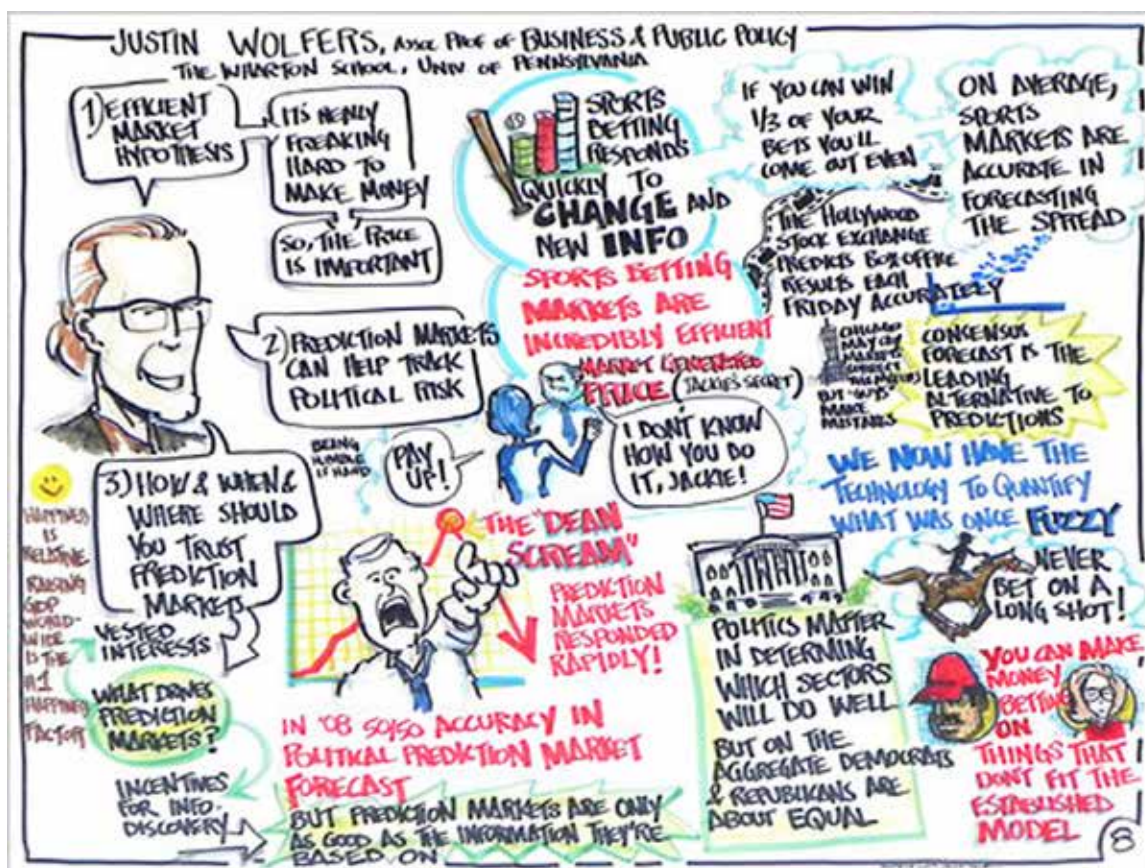
*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)*

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

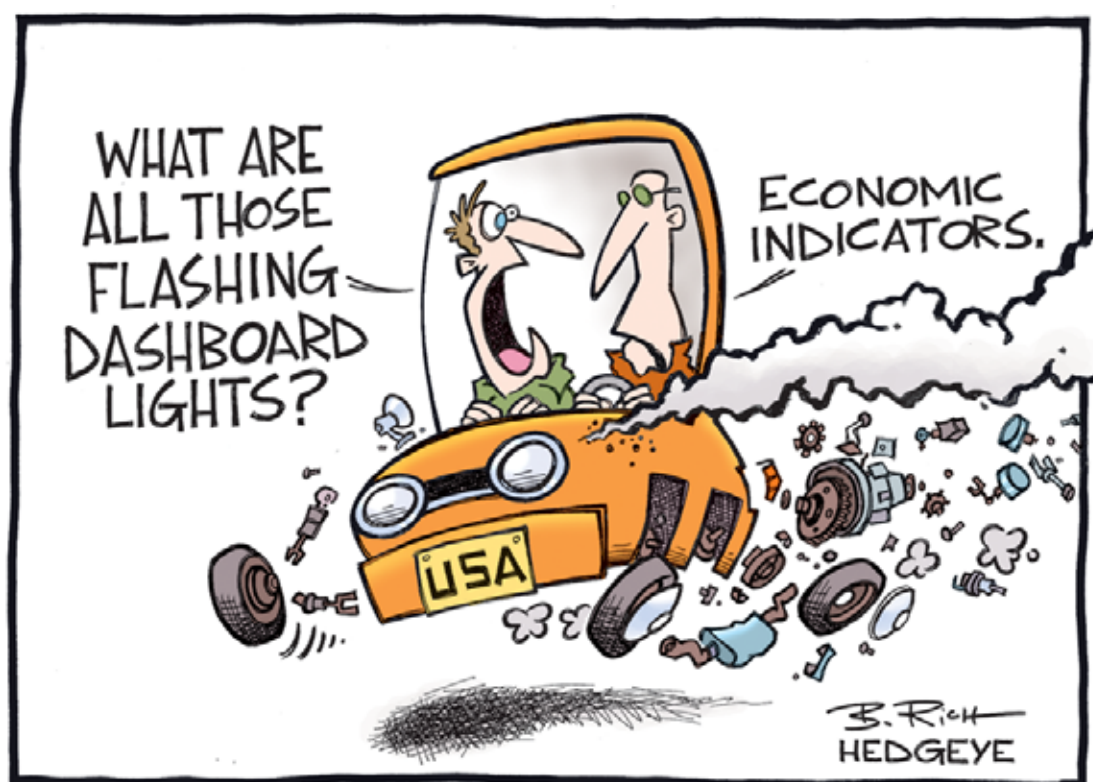
## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

*Pause estivale...*



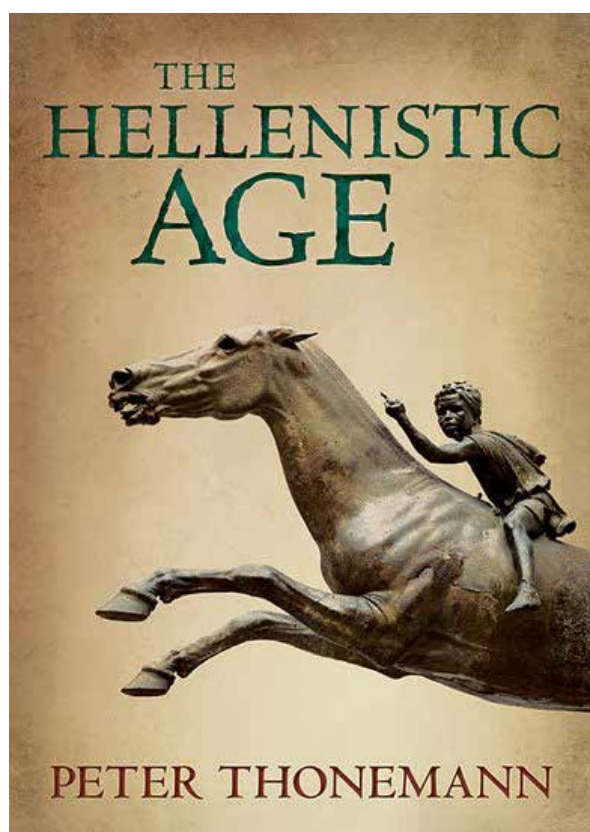
## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

*Pause estivale...*



## BOOK REVIEW

*The Hellenistic Age, by Peter Thonemann*



### In the Wake of Alexander

Demetrius sponsored innovation on a grand scale, developing a giant 'city-taker' siege tower meant to be rolled into place by 3,400 soldiers.

*by James Romm, WSJ, July 26, 2016*

“ With so many thousands from Central Asia and the Middle East today seeking entry into Europe, it's startling to think that migration once flowed in the opposite direction. For centuries following Alexander the Great's conquest of these regions, in the late fourth century B.C., Greeks and Macedonians headed east and south seeking the newly subjected cities of Asia and Egypt. ”

“ Call them settlers, colonists or occupiers, they carried Greek culture far afield and forged an international network of travel and trade... ”

“ The three centuries defined by this vast expansion of the

Greek world has come to be known as the Hellenistic age. Its starting point is set, somewhat arbitrarily, at the death of Alexander in 323 B.C. ... ”

“ Demetrius, nicknamed “the Besieger” for his ill-fated attack on Rhodes in 305 B.C., styled himself a new Alexander, displaying youth and good looks on his coins and bold swagger in his campaigns. Backed by enormous wealth, Demetrius sponsored innovation on a grand scale ... After a life filled with many ups and downs of fortune, Demetrius himself ended his days as a prisoner... ”

*Read more: <http://www.wsj.com/articles/in-the-wake-of-alexander-1469574188>*

\* \* \*

### A History of Warlords, Kings, and Gods

*by Liz Bourke, tor.com, July 1, 2016*

“ Why is the Hellenistic world exciting? As a result of Alexander's conquests, this is the first time in recorded history that a person from the shores of the Mediterranean—from the Greek communities of Sicily and the city we now call Marseilles—could travel to the edges of the Hindu Kush and the borders of India, and encounter communities of people who spoke the same language and at times worshipped the same gods. ”

“ Not until the medieval Islamic kingdoms laid claim to even vaster territories was east-west and west-east movement made possible again to the same degree: Alexandria at the mouth of the Egyptian Nile and Kandahar on the banks of the Arghandab in Afghanistan are both cities founded by (and named for) Alexander the Great. ”

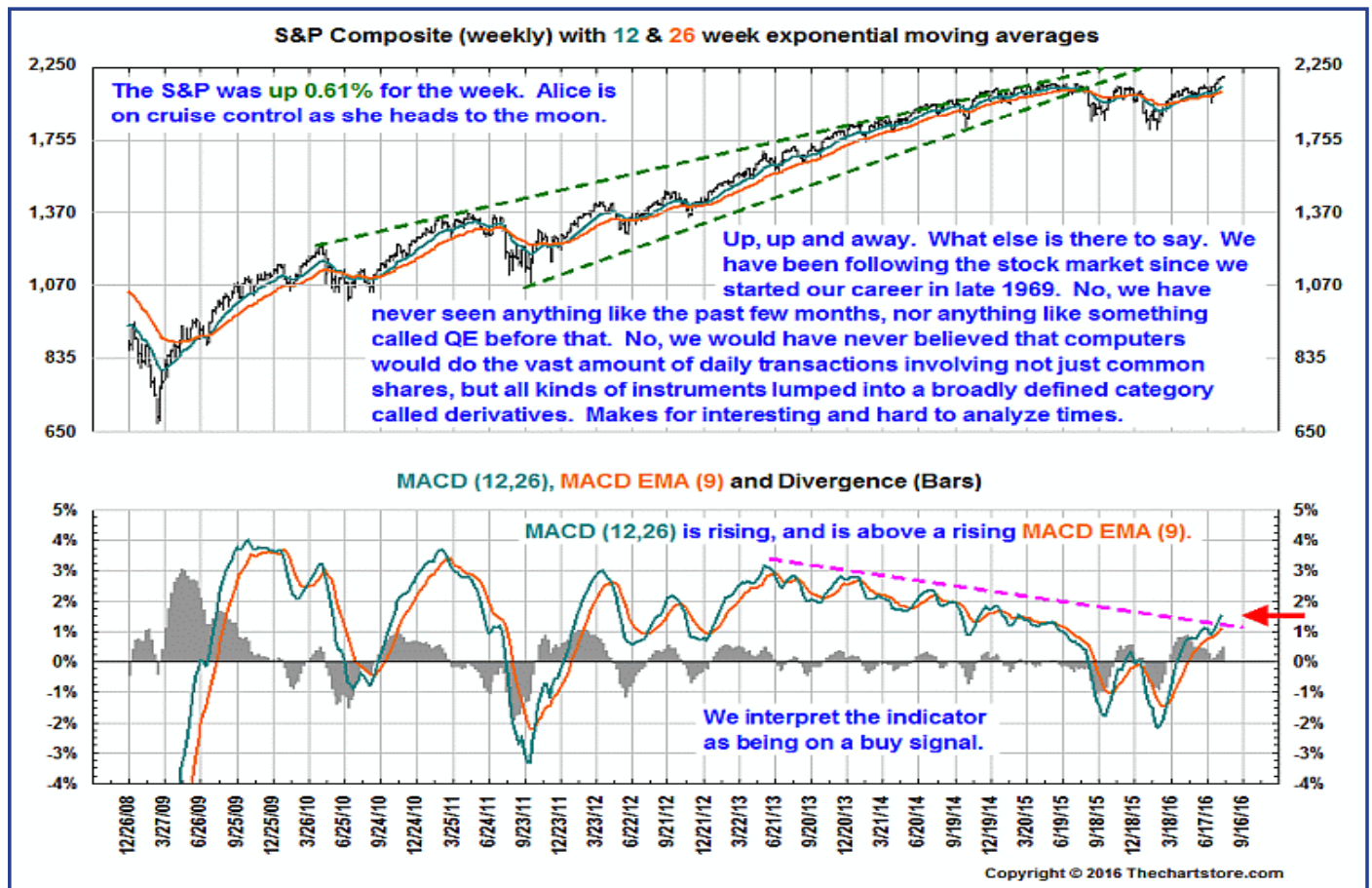
“ But the Hellenistic age wasn't all about war. This is also the age of Eratosthenes, who first measured (*relatively accurately!*) the circumference of the earth, and of a flowering of natural philosophy and poetry funded by the wealth of these rival kings. ”

*Read more: <http://www.tor.com/2016/07/01/book-reviews-the-hellenistic-age-by-peter-thonemann/>*

\* \* \*

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Interesting and hard to analyze times!



The graph and my old friend Ron Griess' comments in it say it all!  
So, I will not add further comments, except to say that I feel exactly the same (*having begun my 'finance' adventure in 1973, just 4 years after Ron*)...



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

*Historical graph: Courtesy of The Chart Store - www.thechartstore.com*

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## LE SPONSOR D'AOÛT 2016

**GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants**

**www.gscgi.ch**



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

## A GROUP OF SWISS IFAs

... CARING ABOUT PRINCIPLED PROFESSIONALISM  
AND  
UNBIASED DEDICATION TO CUSTOMERS' NEEDS ...

**Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants**

**www.gscgi.ch**

3, rue du Vieux-Collège

P.O. Box 3255

1211 Geneva 3

Tel. +41 (0) 22 317 11 22

Fax +41 (0) 22 317 11 77

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

\*\*\*

*All you need to know about investing and regulatory environment brought to you monthly by...*

**"The IFA's WEALTH GRAM"**

<p>THE IFA's <b>Wealth Gram</b> LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI Vol. V N° 55 - août 2016</p> <p>UN CHEF D'ORCHESTRE POUR VOS FONDS D'INVESTISSEMENT</p>  <p><b>FUCHS</b> ASSOCIATES GROUP</p> <p>www.fuchsgroup.com</p> <p>Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p>	<p>THE IFA's <b>Wealth Gram</b> LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI Vol. V N° 55 - août 2016</p> <p>NUOVO PARADIGMA: DALLA DIVERSIFICAZIONE PASSIVA ALLA SCELTA ATTIVA</p>  <p><b>PHOENIX</b> INVESTMENT MANAGERS</p> <p>www.phoenixinvest.ch</p> <p>Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p>	<p>THE IFA's <b>Wealth Gram</b> LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI Vol. V N° 55 - août 2016</p> <p>UNE STRATÉGIE ASYMÉTRIQUE POUR UNE GESTION RESPONSABLE!</p>  <p><b>Fundana</b> ASSET MANAGERS</p> <p>www.fundana.ch</p> <p>Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p>	<p>THE IFA's <b>Wealth Gram</b> LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI Vol. V N° 55 - août 2016</p> <p>JOIN CIFA'S XIV<sup>TH</sup> INTERNATIONAL FORUM MAY 31 - JUNE 3, 2016 HOTEL HERMITAGE IN MONACO</p>  <p><b>CIFA</b></p> <p>www.cifango.org</p> <p>Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p>
---	---	--	---