



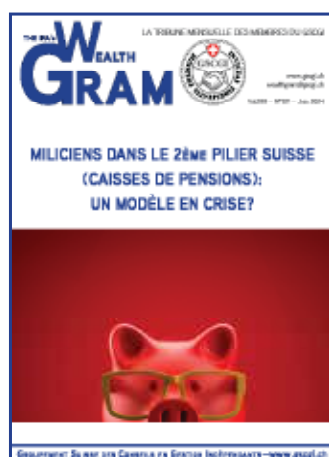
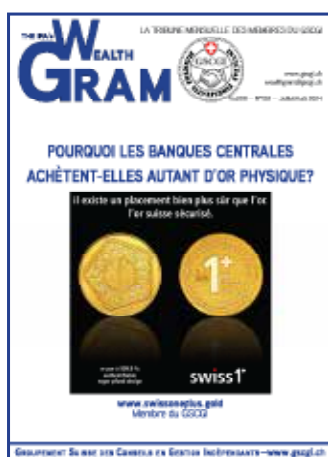
# INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?



**RAM ACTIVE INVESTMENTS SA**  
[www.ram-ai.com](http://www.ram-ai.com)  
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 30 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 The Key SA pour le système PMS 'Efficience'
  - ❑ 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

- |   |  |
|---|--|
| <p><b>2 LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p><b>4 ÉDITORIAL</b><br/>Peut-on Vaincre les Robots d'Intelligence Artificielle?—Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI</p> <p><b>5 LE SPONSOR D'OCTOBRE 2024</b><br/>Intégrer l'Intelligence Artificielle dans la gestion: quelle valeur ajoutée?—RAM Active Investments SA—Membre du GSCGI</p> <p><b>8 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p><b>... LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>TBA</p> <p><b>9 LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs—latest information from: European Commission, EIOPA, and CZP&amp;Co Analysis: Draghi Report.</p> <p><b>12 LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs—Grading Draghi's Competitiveness Report: A Dismal D, Dan Mitchell</p> <p><b>15 JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Le Conseil fédéral adopte le message concernant l'approbation de l'accord de reconnaissance mutuelle entre la Suisse et le Royaume-Uni dans le domaine des services financiers<br/>— Rétrocessions et execution only: Étendue de l'information pour une renonciation anticipée<br/>— Enquêtes internes: Les contours dissymétriques du secret de l'avocat</p> | <p><b>20 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p><b>21 IN GLOBO</b><br/>Various by CFB</p> <p><b>23 ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>Fed Chair Jerome Powell is trying to explain away the inflation rollercoaster—but money supply is absent from his script.<br/>Steve H. Hanke &amp; John Greenwood</p> <p><b>25 LE COIN TECHNIQUE</b><br/>iShares China Large-Cap ETF (FXI)—Very Bullish Market Reaction—BEST—Membre du GSCGI</p> <p><b>26 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/>— PERFORMER—LusentiPartners—09.10.2024</p> <p><b>27 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/>— GSCGI—GE: 17 Oct. 2024—11h30/14h00—RAM Active Investments SA, Membre du GSCGI</p> <p><b>28 LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/>GSCGI—12 Sept. 2024—Protéger votre Patrimoine avec de l'Or: Papier ou Physique? Paul NOEL—SWISS ONE PLUS SA— Membre du GSCGI</p> <p><b>34 BOOK REVIEW</b><br/>How the World Made the West: A 4,000 Year History, by Josephine Quinn</p> <p><b>35 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>China's Shock and Awe Moment: a Game Changer?—Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI</p> <p><b>36 LE SPONSOR D'OCTOBRE 2024</b><br/>RAM ACTIVE INVESTMENTS SA<br/>www.ram-ai.com—Membre du GSCGI</p> |
|---|--|

## PEUT-ON VAINCRE LES ROBOTS D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE?

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI*

Les réponses à cette question seraient de façon prépondérante 'hésitantes' soit qu'elles penchent pour un 'oui', ou pour un 'non'. Rien de surprenant, en effet. La révolution technologique de notre temps—IA ou Intelligence Artificielle—reste bien mystérieuse pour la plupart d'entre nous malgré qu'on nous affirme qu'[elle aurait commencé dans les années 1950s](#).

Dans l'article "[Strategies to beat the AI bots](#)" publié le 28 Sept. 2024 par le vénérable Financial Times, son auteur Aswath Damodaran, professeur de finance à la Stern School of Business de l'université de New York, nous délivre quelques principes de base à garder toujours dans un coin de notre cerveau, dont les suivants:

- L'IA est le résultat de la rencontre de deux forces: la puissance de calcul croissante (et moins chère) et l'accumulation de données, tant quantitatives que qualitatives.
- En tant que novice en matière d'IA, Damodaran considère qu'elle a un avantage sur les êtres humains dans trois domaines: (1) le travail mécanique/formulaire, par opposition au travail intuitif; (2) les disciplines fondées sur des règles, par opposition aux disciplines fondées sur des principes; et (3) les tâches pour lesquelles il existe une réponse objective, plutôt que des jugements subjectifs.
- Si l'on ramène cela au niveau personnel, la menace que l'IA fait peser sur l'emploi ou la profession d'une personne sera plus importante si son travail est essentiellement mécanique, fondé sur des règles et objectif, et moins importante s'il est intuitif, fondé sur des principes et ouvert au jugement.

Quels sont donc, de façon générale, ses conseils à toute personne susceptible de voir ses tâches remplies dans le futur par un robot éduqué par l'intelligence artificielle?

Dans son article, il en délivre quatre, soit:

1. Dans un monde de spécialistes travaillant en silos (sans interagir avec les autres départements de la société) et faisant preuve d'une vision étroite, l'IA permettra aux généralistes, à l'aise dans toutes les disciplines, d'avoir une vision d'ensemble.
2. Deuxièmement, en matière d'investissement et d'évaluation, si la technique d'évaluation en question est devenue essentiellement une modélisation financière, avec extrapolation des données passées, l'IA peut le faire plus rapidement et avec beaucoup moins d'erreurs que l'humain. En revanche, si les évaluations s'appuient sur une histoire commerciale, enrichie de données non techniques, l'IA aura plus de mal à reproduire ce qui est fait par l'humain.
3. Nous sommes tous victimes de 'Google search', mais il faut avouer que dans les réponses obtenues on retrouve toute l'expertise et la précision que la machine a accumulées via les données absorbées.
4. Un cerveau vide est peut-être l'atelier du diable, mais c'est aussi le berceau de la créativité. C'est l'humain, pas la machine, qui est capable de relier des faits apparemment sans rapport entre eux, et l'IA aura bien du mal à faire de même.

L'histoire peu commune est que l'auteur de cet article découvre, lors d'un appel téléphonique, qu'il existe déjà un robot portant son nom "Damodaran". Alors, l'humain comment peut-il se protéger de ce genre de risque? C'est simple, par la discrétion! N'est-ce pas la valeur principalement chérie par le secteur financier? Restons donc attentifs à la discipline de la discrétion, sans fermer la porte à l'évolution future.

L'humain, gestionnaire de fortune, conseiller, trustee, etc., est un être conscient et créatif. Ne l'oublions pas, car là est notre force!



## INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

*RAM Active Investments SA—Membre du GSCGI*

### RAM Active Investments: L'IA au service de la gestion d'actifs

Fondée en 2007 à Genève, RAM Active Investments (RAM AI) s'est rapidement positionnée comme un leader de la gestion d'actifs systématique, notamment grâce à son utilisation pionnière de l'intelligence artificielle (IA). Aujourd'hui, la société, qui gère plus de 1,5 milliard d'euros, s'appuie sur son

expertise technologique pour offrir à ses clients des solutions d'investissement uniques. Environ deux tiers de sa masse sous gestion sont gérés dans des fonds actions long-only et alternatifs, et un tiers sur des fonds obligataires et crédit. Depuis son acquisition par Mediobanca en 2018, RAM AI a continué d'opérer de manière autonome, tout en bénéficiant du soutien d'un groupe bancaire solide.



### Une expertise technologique au cœur de la stratégie

RAM AI se distingue par son approche systématique, qui repose sur l'analyse d'une vaste quantité de données pour guider ses décisions d'investissement. En plus des sources de données fondamentales traditionnelles, comme les chiffres du bilan des sociétés et les estimations d'analystes, RAM AI utilise aussi des sources non structurées, telles que le flux d'actualités («newsflow»), les transcriptions d'annonces de résultats («earnings calls») et des sessions de questions-réponses avec les analystes, pour évaluer la santé des entreprises et identifier des opportunités d'investissement.

Le «*Machine Learning*» permet de traiter ces données complexes et d'en extraire des signaux clés qui sont ensuite utilisés pour la sélection de titres. Cela permet à RAM AI d'anticiper les tendances avant qu'elles ne soient visibles aux yeux des investisseurs traditionnels. Depuis 2014, la société a construit une plateforme d'IA capable d'identifier rapidement des dynamiques de

marché, offrant ainsi à ses clients une gestion d'actifs innovante, rigoureuse et performante.

Cependant, si la machine joue un rôle important dans nos processus de gestion, elle reste guidée et contrôlée à tout moment par nos gérants. Cela nous permet de garantir une diversification optimale de nos portefeuilles, tout en veillant à contrôler les biais de style et à comprendre l'ensemble des expositions prises par nos modèles.

### Des stratégies de placement actives et des sources d'alpha faiblement corrélées aux marchés

Parmi les produits phares de RAM AI, le RAM Emerging Markets Equities Fund est celui qui se distingue particulièrement par l'alpha qu'il a pu générer depuis son lancement en 2009. L'univers des marchés émergents est vaste, souvent moins couvert par les analystes que les marchés développés, offrant ainsi plus de sources d'inefficiences et par conséquent plus d'opportunités à identifier par nos modèles.

## INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

*RAM Active Investments SA—Membre du GSCGI*

Grâce à l'IA, RAM AI est capable d'analyser une multitude de données pour identifier les actions sous-valorisées, ou offrant un fort potentiel de croissance. Le processus d'investissement est alimenté par

plus de 500 sources d'alpha basés sur des critères fondamentaux rigoureux comme la valorisation, la croissance des bénéfices et les perspectives de développement d'un titre.

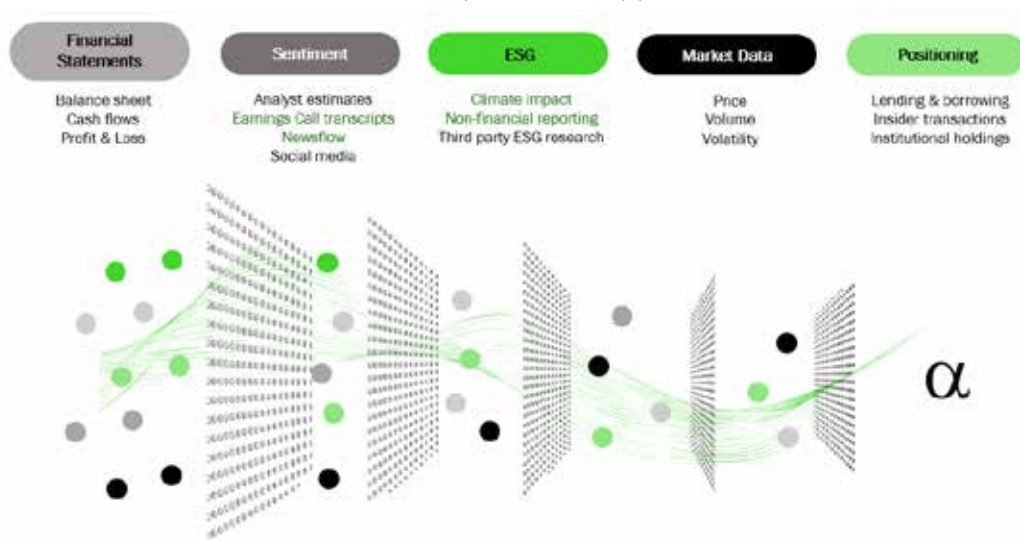


Figure 2: L'infrastructure de Deep Learning de RAM AI intègre plus de 500 inputs d'alpha (fondamentaux, sentiment, positionnement, données de marché, etc.) pour prédire les tendances des rendements des actions individuelles. Source: RAM Active Investments.

Un autre fonds bénéficiant d'un long «track record» chez RAM AI, le RAM European Market Neutral Equity Fund, incarne la philosophie d'investissement de la société, bénéficiant de nos recherches sur les positions longues et «short» du portefeuille. Depuis fin 2020, le fonds a profité des dernières avancées de notre plateforme de Machine Learning, que ce soit pour l'optimisation du portefeuille ou la sélection des titres. Ces développements ont porté leurs fruits, permettant au fonds de maximiser sa génération d'alpha tout en contrôlant les risques.

Finalement, alors que le marché de la gestion obligataire est souvent restée en retrait dans l'intégration d'éléments systématiques, RAM AI a commencé à implémenter des filtres d'IA sur certains de ses fonds obligataires. Grâce au Machine Learning et à une meilleure intégration des données, nous avons pu adopter une approche non-linéaire pour le

screening des critères d'investissement. Ces fonds obligataires offrent des portefeuilles équilibrés, avec une flexibilité adaptée aux différents cycles de marché.

### Gestion active et risque de concentration de la gestion passive

Un des piliers stratégiques de RAM AI réside dans sa conviction dans la gestion active alors que la gestion passive gagne des parts de marché dans l'industrie de la gestion d'actifs. Bien que la gestion passive, notamment à travers les exchange-traded funds (ETF), offre une diversification commode et à faible coût, elle présente également des risques de concentration. En s'alignant aux indices de référence, ces stratégies accentuent l'exposition aux mêmes titres, créant un effet de surconcentration et une vulnérabilité accrue aux chocs de marché.

## INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

*RAM Active Investments SA—Membre du GSCGI*

C'est précisément dans ce contexte que RAM AI se distingue. La société propose des solutions d'investissement actives, diversifiées et conçues pour capter des opportunités non exploitées par les approches passives. Cela fournit une complémentarité efficace aux portefeuilles basés sur les stratégies de gestion passive ou à d'autres stratégies actives plus concentrées.

### Conclusion

RAM AI incarne une nouvelle approche de la gestion d'actifs, où l'intelligence artificielle et le Machine

Learning permettent d'analyser efficacement des masses de données complexes de manière non-linéaire et de mieux identifier les anomalies de valorisation des titres. Avec une approche d'investissement active, des solutions diversifiées allant des actions émergentes aux obligations, et un engagement fort en matière de durabilité, RAM AI propose des solutions adaptées aux besoins des investisseurs. Grâce à la combinaison d'une technologie avancée et d'une expertise humaine rigoureuse, RAM AI réunit une performance convaincante et une gestion de risque maîtrisée.

## ABOUT RAM AI

*RAM AI est une société d'investissement en fonds alternatifs liquides basée à Genève, affiliée au groupe Mediobanca.*

*L'équipe de recherche systématique fait partie des premiers adopteurs de l'IA dans la gestion pour capter les inefficiences du marché.*

*Leur conviction dans les fondamentaux et dans la non-linéarité de leur interaction les a conduits à développer une infrastructure de Deep Learning, qui aide à révéler le pouvoir prédictif du volume croissant d'informations à leur disposition.*

*Souhaitez-vous en apprendre davantage?*

*Venez nous rencontrer le 17 octobre prochain lors de la conférence organisée à Genève par le GSCGI:*

***Intégrer l'Intelligence Artificielle dans la gestion: quelle valeur ajoutée?***

*Orateur:*

***Emmanuel Hauptmann***

*CIO et Head of Systematic Equities  
Voir l'invitation en page 27.*

**ram ai**



**BCGE**



**BCV**



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**



**SOCIETE GENERALE**  
Corporate & Investment Banking



**Swissquote**



**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.



## FECIF INFORMS...

### FECIF—NewsFlash—172/2024—EIOPA: consultation on measures regarding the supervision of occupational pension funds' liquidity management

**EXECUTIVE SUMMARY—**The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched a public consultation on measures aimed at strengthening the supervision of occupational pension funds' liquidity management. Stakeholders are invited to provide their comments by 20 December 2024.

**ANALYSIS—**Institutions for occupational retirement provision (IORPs) that hold derivative instruments are exposed to substantial liquidity risks. In some EU member states, IORPS make considerable use of derivatives to reduce interest rate and foreign exchange risks. However, these hedging positions also make them vulnerable to rapid changes in interest rates and/or the value of foreign currencies, potentially triggering short-term margin calls that IORPs would need to meet. These vulnerabilities underline the need for a thorough assessment of IORPs' exposure to liquidity risks – including margin and collateral calls, early withdrawals and outgoing transfers – as well as their ability to manage these risks.

The consultation paper sets out EIOPA's draft Opinion on the supervision of IORPs' liquidity risk management. Its goal is to enhance convergence in oversight to protect pension fund members and beneficiaries and to bolster the stability of IORPs and the wider financial system. The draft Opinion encourages a risk-based, forward-looking and proportionate approach and expects supervisors:

- to monitor and assess the liquidity risk exposures of IORPs,
- when IORPs are found to have material liquidity risks, to assess their ability to manage these risks, and

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts  
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

- to ensure that IORPs exposed to material liquidity risks fulfil some key principles regarding the management of this exposure, including by stress testing cash flows, drawing up contingency plans and creating a buffer of liquid assets to cover any shortfalls.

As for the **next steps**, following the consultation, EIOPA expects to publish the final Opinion in the course of 2025 together with a feedback statement on stakeholders' responses.

**SOURCES—**The consultation paper is available [here](#). The link to submit comments is available [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—168/2024—European Commission: event on Gender Gap in Investments

**EXECUTIVE SUMMARY—**The European Commission is organizing an event in Brussels regarding Gender Gap in Investments. The event is taking place on the 24th of September from 9h00 to 20h00 in Rue Ravenstein 60.

**ANALYSIS—**The Gender Gap in Investments project is a European Parliament Pilot Project implemented by the European Commission, aimed at addressing the significant disparities in investment that exist between women-led companies and women-led funds.

The core objective of this initiative is to develop a comprehensive study that will establish a harmonized methodology for robust and systematic data collection. This methodology will serve as the foundation for accurately assessing the gender investment gap, enabling policymakers and stakeholders to identify and understand the underlying issues more effectively.

## FECIF INFORMS...

To gather qualitative insights and foster collaboration, the project will organise a series of local events across 10 different countries between September 2024 and June 2025. The purpose of this specific event in Brussels is to create a space to discuss what is the situation in the Benelux region regarding Gender Gap in Investments.

The deadline to register is the 18th of September at 12h00. The form for registration is [available here](#).

**SOURCES**—[Link](#) to the website and the agenda of the event.

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—166/2024—CZP&Co Analysis: Draghi Report

**EXECUTIVE SUMMARY**—CZP&Co shared with FECIF an analysis that we have prepared to summarise the content of the Report '*The Future of European Competitiveness*' presented this morning (9 Sept. 2024) by Mario Draghi.

**ANALYSIS**—The Draghi Report, drafted at the request of the European Commission, is intended to be a strategic and guiding document. In particular, Commission President Ursula von der Leyen emphasised that the contents of the report would be used as inspiration and basis for the European Commission's legislative programme for the current mandate.

The Draghi Report consists of two documents. The first document contains the strategic vision for the competitiveness of the EU and addresses crucial topics such as productivity and the reduction of strategic dependencies. The second document, on the other hand, makes a more in-depth analysis of the EU's competitiveness problems and proposes policy

and legislative initiatives to remedy the problems encountered. The attached analysis presents the most important points of both documents.

**SOURCES**—The CZP&Co is available upon request to either FECIF or GSCGI.

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—165/2024—European Commission: Presentation of the Draghi report on the future of European competitiveness

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (9 Sept. 2024), during a press conference with European Commission President Ursula von der Leyen, Mario Draghi presented his report on the future of European competitiveness. A brief summary of the contents will also follow in a separate email.

**ANALYSIS**—Below are the key points of the report that emerged during the press conference:

**Rationale**—Mario Draghi explained that this is a detailed report aimed at driving urgent and concrete radical change. In fact, a new industrial strategy is being presented through approximately 170 concrete proposals covering various policy areas, most of which can be implemented quickly. The pillars of the report are innovation and the integration of decarbonization and competitiveness for growth.

**Innovation**—The report highlights that, in addition to investments, it is crucial for the regulatory framework to be streamlined, avoid duplication and not impose excessive bureaucratic burdens on companies, especially SMEs, which are the backbone of the EU. It concludes that excessive regulation is even counterproductive for SMEs.

**Financing**—In light of the necessary investments to implement the proposals, Mario Draghi highlighted

## FECIF INFORMS...

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts  
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

the need for common assets and joint financing for cross-border projects in strategic sectors. In addition, to avoid fragmentation, it is also recommended to develop a common system for assessing risks and opportunities. As for financing channels for common debt, President Von der Leyen explained that it is possible to draw either from new own resources or from national contributions – both are viable paths but depend on collective will. On this point, Draghi clarified that the report also recommends a revision of the European budget, so that resources can be effectively redirected towards strategic sectors.

**Skills**—To implement the actions proposed in the report, it is crucial to understand the real needs in terms of new skills, and for this, collaboration with Member States, social partners, and industry is essential. The report, therefore, defines a framework for coordinating EU and national actions. There are also measures to incentivize adult vocational training, particularly in strategic sectors, and to conduct ex-post assessments on the actual effectiveness of these training programs.

**Competitiveness Policy**—Mario Draghi explained that it must look to the future and take into account two new dimensions, namely innovation and resilience. It is proposed, therefore, to end exemptions on state aid, which should only be used for projects of common interest.

**Governance**—The report includes proposals to make European governance more efficient to be able to

act in a more uniform and coordinated manner in key areas. Among other recommendations, it calls for a stricter and more rigorous application of the principle of subsidiarity, also to accelerate the reduction of bureaucracy.

**Energy Market**—The report acknowledges that the energy market is structured to function in an era when natural gas and fossil fuels were the main sources of the energy mix. Therefore, a plan must be implemented with the goal of decoupling energy prices from fossil fuels and contributing to an improved supply of clean energy, through a better balance between supply and demand.

**Trade Policy**—Trade policy must help improve security and reduce both geopolitical and economic dependencies. Recognizing that the EU has one of the most open economies in the world but is also more vulnerable if trading partners do not follow the same rules, the report concludes that trade policies must be pragmatic yet assertive. They should also promote preferential trade agreements with resource-rich countries and partnerships to ensure the supply of critical raw materials.

**SOURCES**—[Link](#) to the Report.

\* \* \*



fecif

the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



## GRADING DRAGHI'S COMPETITIVENESS REPORT: A DISMAL D

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

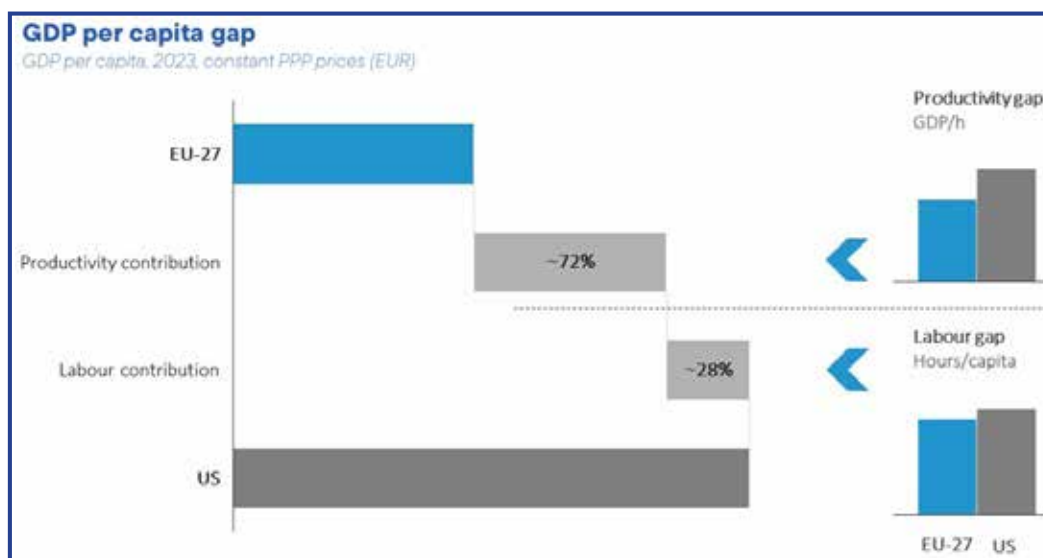
URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/09/10/grading-draghis-competitiveness-report-a-dismal-d/>

Less than two weeks ago, I [wrote about](#) anemic economic performance in Europe. So I was very interested to see that the European Commission just issued [a report](#) about improving European Competitiveness.

Spearheaded by Mario Draghi, the former Italian Prime Minister and former head of the European

Central Bank, the report is [like Fareed Zakaria's recent column](#) in that it correctly observes that the European Union is [lagging behind the United States](#).

Here's one of the first charts in the 65-page report, and it shows the big gap between U.S. and E.U. when comparing per-capita GDP...



Unfortunately, the Draghi report is also like Zakaria's column in that it has a decent diagnosis about what's wrong, but a largely misguided prescription of how to fix the problems.

Here's some of what Draghi wrote in the foreword:

...a wide gap in GDP has opened up between the EU and the US... On a per capita basis, real disposable income has grown almost twice as much in the US as in the EU since 2000. ...The only way to meet this challenge is to grow and become more productive... And the only way to become more productive is for Europe to radically

change. ... This report identifies three main areas for action to reignite sustainable growth. ... First – and most importantly – Europe must profoundly refocus its collective efforts on closing the innovation gap with the US and China, especially in advanced technologies. ... The second area for action is a joint plan for decarbonisation and competitiveness. ... EU companies still face electricity prices that are 2-3 times those in the US. Natural gas prices paid are 4-5 times higher. ... The third area for action is increasing security and reducing dependencies. ...we will need a genuine EU "foreign economic policy" to retain our freedom.

These are mostly reasonable observations.

## CIFA INFORMS...



## GRADING DRAGHI'S COMPETITIVENESS REPORT: A DISMAL D

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/09/10/grading-draghis-competitiveness-report-a-dismal-d/>

And the report is quite sound when analyzing the problem of excessive red tape. Here are some more excerpts:

...we continue to add regulatory burdens onto European companies, which are especially costly for SMEs and self-defeating for those in the digital sectors. More than half of SMEs in Europe flag regulatory obstacles and the administrative burden as their greatest challenge. ...The stock of regulation remains large and new regulation in the EU is growing faster than in other comparable economies. While direct comparisons are obscured by different political and legal systems, around 3,500 pieces of legislation were enacted and around 2,000 resolutions were passed in the US at the federal level over the past three Congress mandates (2019-2024). During the same period, around 13,000 acts were passed by the EU. ... a Business Europe gap analysis of 13 pieces of EU law flagged duplication across 169 requirements, including differences (29%) and outright inconsistencies (11%).

That's the good news.

Now let's focus on the bad news by grading the policies listed (or ignored) in the report.

We'll look at the [five major areas of economic policy](#) and assess whether the report is proposing good policy, bad policy, or no policy.

### Fiscal policy — Grade: F

Europe's biggest economic weakness is [an excessive burden of government spending](#), accompanied by stifling taxation and heavy debt. Based on current trends, another fiscal crisis is very likely, probably [starting with Italy](#). Remarkably, there is no discussion of this looming problem in the report. That's sort of like writing the history of World War II and making no mention of Pearl Harbor or D-Day! To make matters worse, the report actually endorses a bigger fiscal burden, calling for more "investment-related

government spending." Most worrisome of all, it calls for "joint funding of investment at the EU level" financed by "issuance of common safe assets" (all of which exacerbates the over-spending problem at the national level with [more spending at the pan-European level](#)).

### Monetary policy — Grade: F

The report makes no mention of the European Central Bank and there is no discussion of monetary policy, even though [inflation has been a major problem in the eurozone](#) thanks to [reckless and short-sighted decisions by the European Central Bank](#). This is a sin of omission. As an aside, Mario Draghi is infamous (or should be infamous) for sacrificing the European Central Bank's independence when he was in charge. His "[do-whatever-it-takes](#)" commitment was supposedly about saving the euro, but he actually diminished the currency by making good monetary policy secondary to propping up the eurozone's welfare states. In Draghi's defense, he can't be [as bad as the current head of the ECB](#).

### Regulatory Policy: Grade: C

As cited above, the report correctly points out that red tape is a major problem in the European Union. And the report calls for the creation of a Commission Vice President for Simplification. This person supposedly would "streamline" regulation and create some sort of system for measuring the cost of new rules. Unfortunately, the report also embraces more centralization of regulatory authority. Worst of all, it fails to endorse "[mutual recognition](#)," which would give businesses the ability to operate under the rules of the E.U. countries with less red tape. Last but not least, the report mentions that energy prices in Europe are much higher than in the United States,



## CIFA INFORMS...



## GRADING DRAGHI'S COMPETITIVENESS REPORT: A DISMAL D

*Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)*

*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/09/10/grading-draghis-competitiveness-report-a-dismal-d/>*

yet the report says the E.U. should double down on costly green energy (does Draghi not know [what happened](#) in Germany?).

[decline](#). Sadly, the Draghi report either ducks these issues or proposes to make a bad situation worse.

### **Trade Policy: Grade: D**

There are two main trade-related issues covered in the report. The first deals with the role of China, which is hard to grade because there are national security implications, as well as the vexing issue of how to respond to China subsidizing its exporters. But the second issue, [industrial policy](#), is [easy to grade](#) because there is [so much evidence](#) that governments do [a terrible job](#) of picking winners and losers. Sadly (but predictably), the Draghi report embraces industrial policy.

### **Quality of governance: Grade: Incomplete**

The report does not address issues such as property rights, the quality of court systems, or the level of government corruption (factors are important if the goal is to have strong economic performance). I am worried that some of the policies in the report – most notably fiscal centralization and industrial policy – will enable and encourage more corruption. That being said, let's give Draghi the benefit of the doubt.

As [I wrote a few days ago](#), there is still a lot to like about Europe. There are [countries](#) with [school choice](#). There are [countries with private retirement accounts](#). And there are [countries with flat taxes](#).

But the [overall outlook is grim](#), and policy [has been getting worse rather than better](#). The downward trend may even accelerate thanks largely to the combination of [horrible fiscal policy](#) and [demographic](#)

**Dan Mitchell**

*Founder & Chairman*

*Center for Freedom and Prosperity*

\* \* \*

## TRUSTING 2020-2021 is available here:

[https://cifango.org/welcome/cifa\\_magazine\\_details/15](https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15)



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

## **LE CONSEIL FÉDÉRAL ADOPTE LE MESSAGE CONCERNANT L'APPROBATION DE L'ACCORD DE RECONNAISSANCE MUTUELLE ENTRE LA SUISSE ET LE ROYAUME-UNI DANS LE DOMAINE DES SERVICES FINANCIERS**

*COMMUNIQUÉ—Conseil Fédéral—04.09.2024*

Berne, 04.09.2024 - Lors de sa séance du 4 septembre 2024, le Conseil fédéral a adopté le message concernant l'approbation de l'accord de reconnaissance mutuelle entre la Suisse et le Royaume-Uni dans le domaine des services financiers. Cet accord accroît la compétitivité et renforce la collaboration déjà étroite entre ces deux importantes places financières internationales.

Pour la première fois, deux États reconnaissent mutuellement l'équivalence de leur cadre de réglementation et de surveillance dans certains segments du secteur financier par la signature d'une convention internationale. Ils permettent ainsi à l'autre partie d'accéder à leur marché financier ou lui en facilitent l'accès. L'accord renforce aussi la coopération en matière de réglementation et de surveillance, assurant la stabilité et l'intégrité du marché financier et garantissant la protection de la clientèle.

Cet accord porte sur la reconnaissance de l'équivalence du cadre réglementaire des deux pays dans le domaine des banques, des services d'investissement, des assurances, de la gestion de fortune et des infrastructures des marchés financiers pour la clientèle professionnelle. En ce qui concerne les services financiers, en particulier la gestion de fortune, les prestataires suisses seront désormais autorisés à exercer des activités commerciales transfrontalières. Sur la base de cet accord, ils pourront donc fournir directement des prestations transfrontalières aux clients privés britanniques dont la fortune dépasse 2 millions de livres sterling.

Portant, par ailleurs, sur certains segments de l'assurance non-vie pour les grands clients commerciaux, l'accord permettra aux sociétés

d'assurance britanniques de fournir des services transfrontaliers dans ce domaine. En sont notamment exclues les assurances accidents, les assurances maladie, la plupart des assurances responsabilité civile et les assurances de tout type jouissant d'un monopole qui sont fournies à des preneurs d'assurance professionnels. Conformément à la législation britannique en vigueur, les entreprises suisses peuvent offrir des services d'assurance transfrontaliers aux grands clients commerciaux et cette possibilité est expressément réaffirmée par l'accord.

Signé le 21 décembre 2023 par la conseillère fédérale Karin Keller-Sutter et le chancelier de l'Échiquier britannique de l'époque Jeremy Hunt, l'accord doit encore être approuvé par les parlements des deux pays pour pouvoir entrer en vigueur.

### Adresse pour l'envoi de questions

#### Communication:

Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI  
Tél. +41 58 462 46 16  
Email [info@sif.admin.ch](mailto:info@sif.admin.ch)

#### Documents:

[Message](#)  
[Arrêté fédéral](#)  
[Accord](#)

## RÉTROCESSIONS ET EXECUTION ONLY: ÉTENDUE DE L'INFORMATION POUR UNE RENONCIATION ANTICIPÉE

Benjamin Vignieu—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1370/>

Dans l'arrêt [ACJC/1002/2024](#) du 19 août 2024, la Cour de justice genevoise considère que la question de l'obligation de restituer des rétrocessions dans un rapport *execution only*, controversée en doctrine et faisant l'objet de décisions cantonales divergentes, peut rester indécise, en raison d'une renonciation valable du client.

À partir de 2008, un client et une banque genevoise sont liés par un contrat de simple dépôt bancaire (*execution only*). La banque modifie à plusieurs reprises ses conditions générales pendant la relation contractuelle. Depuis 2009, celles-ci prévoient notamment que la banque peut recevoir des rémunérations de tiers et que le client accepte qu'elles soient conservées par la banque. Dès 2012, les conditions générales sont précisées par le biais d'une annexe intitulée «*Remuneration factsheet*» qui indique que les rémunérations perçues par la banque sont calculées selon un pourcentage du volume d'investissement sur une base annuelle. À partir de 2018, cette annexe est directement intégrée dans les conditions générales qui prévoient que la rémunération peut être comprise en pourcentage du volume investi:

- entre 0% et 1.4% concernant les fonds d'investissement;
- entre 0% et 2% pour les émissions d'obligations;
- entre 0% et 2.5% pour les produits dérivés; et
- entre 0% et 3.5% pour les produits structurés.

En 2019, le client réclame la restitution des rétrocessions perçues depuis 2009 par la banque. Le Tribunal de première instance déboute intégralement le client et considère, en se fondant sur une partie de la doctrine, qu'en présence d'une relation *execution only*, les rétrocessions perçues ne sont pas soumises à une obligation de restitution en vertu de l'[art. 400 al. 1 CO](#).

La Cour de justice rappelle tout d'abord que le Tribunal fédéral a expressément laissé ouverte la question portant sur l'obligation de restituer des rétrocessions dans le cadre d'une relation d'*execution only* ([4A 496/2023](#), commenté *in* Fischer, [cdbf.ch/1338](#)) et qu'il existe à ce sujet des décisions cantonales divergentes. Certains tribunaux cantonaux admettent en effet une obligation de restituer dans un rapport *execution only*, comme celui de Zurich ([HG210223-O](#), commenté *in* Pittet, [cdbf.ch/1305](#)), de Berne ([HG 22 21](#)) et du Tessin ([12.2023.140](#)), contrairement à celui de Saint-Gall ([HG.2018.11](#)). Dans le cas d'espèce, cette question peut (encore) rester indécise en raison d'une renonciation valable du client.

Au sujet de la validité de la renonciation du client aux rétrocessions spécifiquement perçues dans un rapport d'*execution only*, les juges cantonaux considèrent dans l'arrêt commenté que les exigences jurisprudentielles relatives au devoir d'information sur les rétrocessions développées en lien avec la gestion de fortune ne sauraient être transposées telles quelles dans le cadre d'une relation de simple dépôt bancaire. En effet, dans cette dernière relation, le devoir d'information de la banque est bien plus faible et celle-ci n'est pas tenue d'assurer la sauvegarde générale des intérêts du client. De même, le client prend seul les décisions d'investissement, de sorte que la banque n'est pas susceptible d'être placée dans un conflit d'intérêts et n'est pas en mesure de savoir quelles transactions vont être effectuées. Partant, elle ne peut calculer de manière complète et précise les rémunérations indirectes susceptibles d'être perçues.

La Cour de justice retient que l'information fournie par la banque est suffisante dans la mesure où le client a connaissance du mode de calcul et de l'ordre de grandeur des rétrocessions perçues en fonction des différents instruments financiers. Avec

## RÉTROCESSIONS ET EXECUTION ONLY: ÉTENDUE DE L'INFORMATION POUR UNE RENONCIATION ANTICIPÉE

Benjamin Vignieu—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1370/>

les fourchettes fournies, il peut se rendre compte du coût de chaque catégorie de produits et peut librement décider de procéder aux investissements. S'agissant de l'ordre de grandeur des fourchettes indiquées par la banque, l'arrêt relève que celles-ci sont souvent comprises entre 0% et 2.5% et que dès lors, elles sont suffisamment précises. Partant, la renonciation anticipée aux rétrocessions est valable. Pour les rétrocessions perçues entre 2009 et 2012 (soit avant l'indication dans les conditions générales de pourcentages du volume d'investissement), la Cour de justice considère qu'une information *ex post* sur les fourchettes de valeurs est suffisante sachant que le client n'a pas révoqué sa renonciation au moment de l'information complète en 2012.

Cet arrêt a le mérite de préciser l'étendue de l'information qui doit être fournie au client pour qu'il puisse valablement renoncer aux rétrocessions dans un rapport d'*execution only*, à défaut de clarifier la pratique des tribunaux genevois en la matière. En effet, dans le jugement JTPI/1076/2024 (résumé in [Thévenoz et al., RSDA 2024 p. 214 ss., 232 s.](#)) le Tribunal de première instance de Genève a admis une obligation de restituer les rétrocessions perçues dans un rapport d'*execution only*, après l'avoir niée dans plusieurs jugements antérieurs, dont notamment dans les jugements JTPI/4669/2023 (résumé in [Thévenoz \[op. cit.\], p. 232](#)) et JTPI/10949/2023.

Il est intéressant de relever que la Cour de justice considère que la banque n'est pas susceptible d'être placée dans une situation de conflit d'intérêts

dans une relation de simple dépôt bancaire. Cette position diffère de celle adoptée par certaines juridictions cantonales (*Handelsgericht* de Zurich, [HG210223-O](#), commenté in Pittet, [cdbf.ch/1305](#); *Tribunale d'appello* du Tessin, [12.2023.140](#)), qui considèrent que le risque de conflit d'intérêts pouvant exister dans une telle relation justifie, entre autres, une obligation de restituer les rétrocessions perçues dans ce cadre.

Les exigences prévues dans cet arrêt pour une renonciation valable en *execution only* s'inscrivent dans la continuité de la jurisprudence récente du Tribunal fédéral selon laquelle l'ampleur des informations à fournir est moins importante dans ce type de relation que dans le cadre de la gestion de fortune ou du conseil en placement ([4A 496/2023](#), commenté in Fischer, [cdbf.ch/1338](#)). Il confirme également que l'indication de fourchettes de valeurs en fonction de la valeur du placement du client constitue une valeur de base appropriée dans une relation de simple dépôt bancaire ([4A 574/2023](#), [4A 576/2023](#), commenté in Ollivier, [cdbf.ch/1358](#)), tout en donnant des indications sur les fourchettes admissibles, qui sont plutôt larges (entre 0% et 3.5%). À noter qu'une appréciation globale semble avoir été faite par les juges en prenant en compte la fourchette moyenne calculée sur la moyenne des valeurs extrêmes indiquées. Enfin, la solution retenue par la Cour de justice correspond à l'information qui doit être donnée sous l'angle réglementaire pour une renonciation anticipée ([art. 26 al. 2 LSF](#)).



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## ENQUÊTES INTERNES: LES CONTOURS DISSYMMÉTRIQUES DU SECRET DE L'AVOCAT

KATIA VILLARD—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1368/>

Les arrêts du Tribunal fédéral [7B\\_158/2023](#) et [7B\\_874/2023](#) du 6 août 2024 ont été rendus dans la même affaire, par la 2ème Cour de droit pénal, dans le contexte d'une procédure de scellés. Le premier, destiné à publication, nous paraît convaincant, au contraire du second.

Une fois n'est pas coutume—et cela a son importance—la procédure pénale n'est pas ouverte pour blanchiment d'argent mais pour infraction à la loi contre la concurrence déloyale. En résumé, le Ministère public zurichois soupçonne un individu, que l'on comprend être ou avoir été un collaborateur d'une entreprise, ainsi qu'un autre auteur inconnu au sein de celle-ci, d'avoir fourni des informations trompeuses sur la société aux investisseurs.

Par ordre de dépôt du 31 mai 2022, le Ministère public demande à l'entreprise un rapport d'enquête interne, accompagné d'annexes, concernant les faits sous instruction et établi par une étude d'avocats. La société remet les documents et requiert simultanément l'apposition de scellés. Le 24 novembre 2022, le Tribunal des mesures de contrainte rejette la demande de levée de scellés de l'autorité de poursuite pénale et ordonne la restitution des documents à l'entreprise. Le Ministère public recourt au Tribunal fédéral.

En parallèle, en janvier 2023, l'autorité de poursuite pénale se tourne vers la FINMA qui a mené, en lien avec les mêmes événements, une procédure d'*enforcement*. Dans le cadre de celle-ci, l'entreprise a remis au régulateur le rapport d'enquête interne objet de la procédure de scellés susmentionnée. Le Ministère public demande à l'autorité administrative les conclusions du chargé d'enquête ayant assisté la FINMA ainsi que la décision en constatation de graves violations du droit de la surveillance rendue à l'issue de la procédure d'*enforcement*.

La FINMA transmet les documents sous scellés au procureur à la suite d'une requête à titre préventif de l'entreprise en ce sens. Le Ministère public refuse d'apposer les scellés. Saisie par la société, la Cour suprême zurichoise reconnaît que les pièces transmises par la FINMA pouvaient être mises sous scellés. Le Tribunal des mesures de contrainte, se ralliant à la position du Ministère public, n'entre pas en matière sur la demande de levée de scellés de celui-ci mais ordonne, par décision du 5 octobre 2023, «la libération» des documents en vue de leur utilisation dans la procédure pénale.

Le Tribunal fédéral rejette tant le recours du Ministère public dirigé contre la décision de maintien des scellés sur le rapport d'enquête interne (7B\_158/2023) que celui de la société contre le descellement des documents demandés à la FINMA (7B\_874/2023), sans trancher la question de la possibilité de principe de la mise sous scellés de ces derniers.

Dans son premier arrêt, le Tribunal fédéral tranche, à notre connaissance pour la première fois de manière claire, que l'établissement des faits relève de l'activité typique de l'avocat. Le rapport d'enquête interne est ainsi protégé par le secret professionnel. A noter que le propos ne peut probablement pas être transposé tel quel dans le cadre d'une procédure pour blanchiment d'argent, puisque les clarifications factuelles, y compris celles effectuées par une étude d'avocats, peuvent, suivant les circonstances, être considérées comme une tâche—atypique—de contrôle et d'audit en lien avec le respect des obligations anti-blanchiment. Ainsi, la jurisprudence—certes non publiée—rendue jusqu'alors par la 1ère Cour de droit public (cf. [1B\\_509/2022](#) du 2 mars 2023, commenté in Villard [cdbf.ch/1279/](https://cdbf.ch/1279/)), qui a été déchargée de la matière par la création, avec effet au 1er juillet 2023, de la 2ème Cour de droit pénal, nous paraît *a priori* toujours d'actualité.



## ENQUÊTES INTERNES: LES CONTOURS DISSYMMÉTRIQUES DU SECRET DE L'AVOCAT

KATIA VILLARD—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1368/>

Le Tribunal fédéral juge également que les annexes au rapport d'enquête, constituées de (copies de) documents préexistants internes à l'entreprise, mais qui ont été sélectionnées et triées par l'avocat sont également protégées par le secret professionnel. Le Ministère public peut en revanche évidemment séquestrer lesdits documents au sein de la société. La Haute Cour ajoute à cet égard qu'un Etat de droit doit s'accommoder du fait que le secret professionnel puisse compliquer la recherche de la vérité.

Enfin, l'arrêt nous enseigne que la transmission à un tiers—en l'occurrence la FINMA—du rapport d'enquête interne ne fait pas automatiquement perdre au document son caractère secret.

Cette dernière considération est toutefois largement tempérée par le deuxième arrêt du Tribunal fédéral, qui nous indique simultanément que les documents qui ont été remis, consciemment et volontairement, au tiers—en l'occurrence la FINMA—ne sont plus protégés en mains de ce dernier. En d'autres termes, selon le Tribunal fédéral, le Ministère public aurait même pu demander le rapport d'enquête interne à la FINMA... *A fortiori*, les résultats de la procédure d'*enforcement*, même s'ils se basent sur le rapport d'enquête interne, peuvent être utilisés dans la procédure pénale.

Comme indiqué en introduction, l'approche ne nous paraît pas la bonne. Premièrement, estimer que la remise de l'enquête interne, par l'assujetti

au régulateur, dans le contexte d'une procédure d'*enforcement*, a été effectuée de manière (totalement) volontaire, puisqu'elle n'a visiblement pas été formellement exigée par la FINMA, nous semble relever de la fiction. Secondement, admettre, d'un côté, qu'un document ne perd pas la protection du secret de par sa transmission à un tiers, tout en acceptant, de l'autre, le prélèvement dudit document en mains de ce tiers apparaît contradictoire. La question doit être résolue dans sa globalité. On rappellera à cet égard que, conformément à l'[art. 264 CPP](#), les documents sont protégés par le secret professionnel: «[q]uels que soient l'endroit où ils se trouvent».

Dans le deuxième arrêt, la question qu'aurait dû se poser le Tribunal fédéral est, à notre sens, celle de savoir si, et à quel point, les informations contenues dans les conclusions du chargé d'enquête et la décision finale de la FINMA proviennent du rapport d'enquête interne et si elles auraient également pu être obtenues sans ce rapport.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## 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.

## WHAT'S LEFT TO BE ETF'D?

[...] There's an ETF for nearly everything, but good ones are rare. Is there any backwater of the market that hasn't been overfished? [...]

[...] As of this week, there's even an ETF for stocks that get kicked out of ETFs. [...]

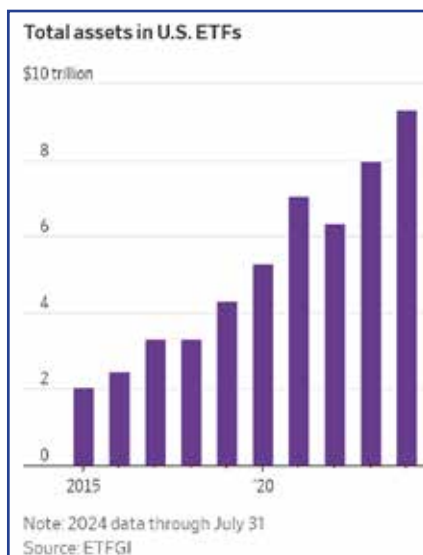
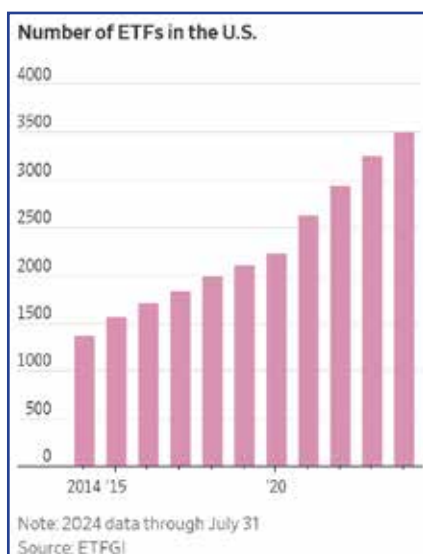
[...] Rob Arnott, this week, launched a fund, the [Research Affiliates Deletions ETF](#), that seeks to capitalize on such reversals. [...]

[...] *"Companies that get nixed from the index can flounder toward oblivion or bounce back,"* he says, *"and many do both."* In the short run, such stocks often stink, but in the long run, they can shine. [...]

[...] By definition, companies tossed from an index have shrunk and gotten cheaper. That puts them in the category of small-capitalization value stocks, which have delivered superior returns over long periods. [...]

[...] This new ETF highlights a broader lesson: Good new investing ideas are getting harder to come by. [...]

[The Wall Street Journal—Sept. 13, 2024—Jason Zweig](#)



## JACK BOGLE WAS RIGHT ABOUT STOCK ETFs. WHAT INVESTORS SHOULD AVOID DOING.

[...] An investment built to be traded will be. This was the primary concern of index fund champion Jack Bogle when, as Vanguard Group's CEO in the 1990s, he declined to offer indexed exchange-traded funds. He worried ETF buyers would trade them too much and, in so doing, sacrifice some of the market's long-term returns. [...]

[...] A new Morningstar report entitled "[Mind the Gap 2024](#)" has proven Bogle right. The study analyzes the gap in performance between standard fund returns versus dollar-weighted returns, measuring how investors who traded the funds—as opposed to simply buying and holding them—performed. [...]

[...] A 0.9-percentage-point per-year return gap between mutual funds and ETFs may not seem like a lot, but it's actually more than investors pay for many actively managed stock funds, negating one of the chief advantages of indexing. [...]

[Barron's—Sept. 11, 2024—Lewis Braham](#)

## SWITZERLAND'S SIX EXPLORES LAUNCHING CRYPTO EXCHANGE

[...] Stock exchange operator says digital coins becoming 'recognised asset class'. The group is considering using its reputation and Switzerland's advanced crypto laws as a hook for large traditional investors who are growing interested in trading digital assets. [...]

[...] Switzerland has become one of the most crypto-friendly countries in Europe, with laws around the trading and custody of assets and the classification of different types of tokens that many other countries are yet to introduce. SIX runs a crypto derivatives company called AsiaNext out of Singapore, in a joint venture with Japan's SBI Group. [...]

[Financial Times—Sept. 18, 2024—Nilkou Asgari](#)

## PRIVATE MARKETS SEEM OUT OF REACH FOR INDIVIDUAL INVESTORS. BLACKROCK THINKS IT HAS AN ANSWER.

[...] Asset manager teams up with Partners Group to offer wealthy investors a preset portfolio. [...]

[...] BlackRock plans to offer wealthy investors a way to access areas such as private equity and private credit in an attempt to build a new revenue stream. [...]

[...] The asset manager is joining with private-equity firm Partners Group (Swiss company) to create a so-called model portfolio that wealth advisers could use to help clients invest in a variety of private-market offerings in one fell swoop. [...]

[...] The move is the latest push by BlackRock, which made its name managing publicly traded stocks and bonds, into the more lucrative business of private investments. Private funds tend to charge investors higher fees and are harder to sell than publicly traded investments. But investors are increasingly looking for ways to access the growing sector. [...]

[...] Model portfolios, or preset investment templates for financial advisers, have soared in popularity in recent years, collecting trillions in assets. BlackRock alone manages \$131 billion in such portfolios.. [...]

[The Wall Street Journal—Sept. 12, 2024—M.Gottfried & J.Pitcher](#)

## A PRIVATE-EQUITY EXECUTIVE PUSHES FOR WORKERS' STAKE IN U.S. COMPANIES

[...] A co-head of KKR's global private-equity business wants to change a 1974 federal law governing employee stock-ownership plans. [...]

[...] A new coalition is pushing to expand employees' stock ownership of U.S. companies, saying it would help ease the country's wealth inequality. Stock ownership is a big driver of wealth disparity. The richest 10% of Americans held \$34.7 trillion in stocks in 2023, compared with \$410 billion for the bottom 50%. [...]

[The Wall Street Journal—Sept. 24, 2024—Miriam Gottfried](#)

## PRIVATE EQUITY IS DOING BADLY — HOWEVER YOU MEASURE IT

[...] Investors desperate to get cash back are putting pressure on funds to capitulate on sales. [...]

[...] Evaluating performance is an imperfect science: every metric has its pros and cons. Moving the goalposts, however, is rarely a sign that the game is going well. Look no further than the private equity industry, where DPI (distributions to paid-in capital, or how much money a fund cumulatively gives back to investors relative to what they originally paid in) is the new IRR. On the face of it, shifting focus towards distributions to paid-in capital over internal rates of return is bewildering given how poorly the industry is doing on both. [...]

[...] Private equity's annualised IRR fell below 10 per cent in the year to March 2024, says PitchBook. That is far below the 25 per cent the industry used to aim for, and even below a rough benchmark for the cost of equity. Over the same — admittedly stonking — period, an unleveraged investment in the S&P 500 would have returned 30 per cent. [...]



[...] But DPIs, too, look terrible. Funds in the 2019-2022 vintage have disbursed about 15 cents on the dollar so far, according to a Goldman Sachs analysis on Preqin numbers. [...]

[Financial Times—Sept. 19, 2024—LEX](#)

## FED CHAIR JEROME POWELL IS TRYING TO EXPLAIN AWAY THE INFLATION ROLLERCOASTER—BUT MONEY SUPPLY IS ABSENT FROM HIS SCRIPT

*Steve H. Hanke & John Greenwood —as published in [FORTUNE](#) on August 2, 2024*

Since the COVID-19 pandemic of 2020, most countries have witnessed a rapid runup in inflation followed by hasty retreat. For some nations, the trip's been a wild rollercoaster ride, a lurching ascent towards a summit where the houses below look like *Monopoly* pieces, followed by a steep, head-spinning drop. For others, the journey has resembled a snowmobile's wintry climb up a low, sloping hill, and the gliding descent down the other side. Only the general, up-and-down pattern is the same. But some nations never experienced a steep inflation jump at all. Put simply, "Big Inflation" wasn't a global phenomenon.



*Prof. Steve H. Hanke*

Our research into the link between money supply and inflation in 27 countries since 2020 shows that where the roller-coaster scourge happened, as in the U.S., the cause was a huge, misguided spike in the money supply. In countries where M2 (a measure of the money supply that includes cash, checking deposits, and other deposits readily convertible to cash) rose only gradually, the price rise proved moderate and didn't require draconian, potentially growth-crushing measures to correct.

While the inflation rides have varied a great deal across geographies, the refrains about their sources have not. Officialdom and the chattering classes have all sung the same song: Inflation was caused by a plethora of non-monetary factors, ranging from supply chain glitches to COVID-19 lockdowns to oil price spikes. Once these factors receded, so did inflation.

Absent from the standard script is the role of money. For example, the Bank for International Settlements (BIS), in its recent [Annual Economic Report](#), highlights five lessons learned from the post-COVID waves of inflation. But nowhere to be found is the role money supply played.

Such a reaction by central bankers is typical. After all, no one likes to take the blame for causing inflation. For central bankers, it's the old adage: It's not me, it's the guy behind the tree.

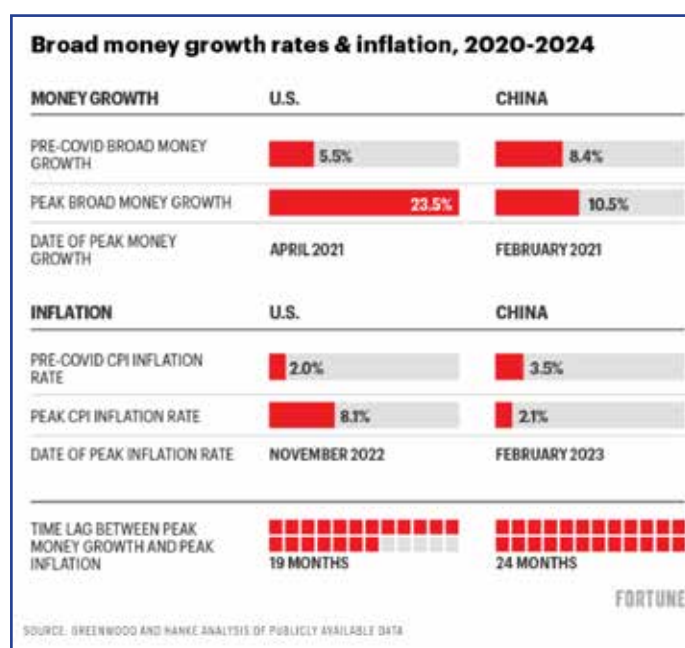
Academic cover for the central bankers' version is provided by the current fashion in macroeconomics. Money is absent from the post-Keynesian models that have been en vogue for the past 30 years. That wasn't always the case. Back in 1985, when Gottfried Haberler penned his influential *The Problem of Stagflation*, he wrote: "I fully agree with the monetarists that inflation, including stagflation, is basically a monetary phenomenon, in the sense that there has never been a significant inflation or stagflation—prices rising, say, by 4 percent or more a year for two or more years—without a significant growth in the stock of money." What Haberler wrote in 1985 is as true today as it was then.

We examined the link between changes in the stock of broad money and inflation in 27 countries during the 2020-24 period. These countries account for



## FED CHAIR JEROME POWELL IS TRYING TO EXPLAIN AWAY THE INFLATION ROLLERCOASTER—BUT MONEY SUPPLY IS ABSENT FROM HIS SCRIPT

Steve H. Hanke & John Greenwood —as published in *FORTUNE* on August 2, 2024



over 75% of the world's GDP. They range from large developed to smaller emerging market nations. To compare money supply and inflation data, we used a 12-month moving average of the year-over-year percentage changes.

We found a very clear pattern in all cases. First, the rate of growth in the money supply changed. Then, with a lag, inflation changed its course. The amplitude of the inflationary ramp varied from wild to mild. The wild upward swings happened in the U.S., U.K., Eurozone, Denmark, Sweden, Canada, Australia, New Zealand, Argentina, Brazil, Egypt, Ghana, Israel, Mexico, Nigeria, Peru, Philippines, Sri Lanka, Thailand, and Turkey. The up-and-down ride was mild in China, Japan, Switzerland, Malaysia, India, Indonesia, and South Africa.

The two largest economies in the world, the U.S. and China, illustrate that inflation isn't universal but rather dependent on the rate of growth in each country's

money supply. In the U.S., we find that the rate of growth in the money supply soared after COVID-19 hit, peaking in April 2021 at a pace over four times more rapid than pre-COVID. Nineteen months later, the U.S. inflation rate peaked at 8.1% and was also over four times higher than its pre-COVID rate. That's a theme park-level, rollercoaster liftoff skyward that leaves the whole family breathless.

In contrast, China didn't experience much of an upward ride at all. Its money supply growth rate didn't change much after the pandemic hit, reaching its peak in February 2021. With a 24-month lag, China's annual inflation rate peaked at only 2.1%.

The recent ups and downs in inflation echo Milton Friedman's dictum: "Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon." They also mirror Friedman's findings on the lag of roughly two years between changes in the stock of money and changes in inflation. In the 27 countries we studied, the mean and median lags witnessed in the 2020-24 inflation rollercoaster were 23.9 and 23 months, respectively.

Having failed to predict the recent ups and downs in the course of inflation, central bankers and contemporary macroeconomists should throw away their scripts and models and start paying attention to the strong causal link between changes in the stock of money and inflation.

**Steve H. Hanke** is a professor of Applied Economics at Johns Hopkins University.

**John Greenwood** is a fellow at the Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise.

## iSHARES CHINA LARGE-CAP ETF (FXI)—VERY BULLISH MARKET REACTION

Bruno Estier Strategic Technicals—<http://bruno.estier.net/>—[bruno.estier@bluewin.ch](mailto:bruno.estier@bluewin.ch)

On the left side of the monthly chart of the iShares China Large-Cap ETF (FXI), the low of the Global Financial Crisis can be spotted near 13.39 in October 2008, followed by a rebound toward 32.80-34.30 area in 2011. We drew a horizontal line at 31.50, the Fibonacci 38% retracement of the decline from the top of 2021 to the low of October 2022, which coincides with a pivotal area since 2014 separating period of euphoria and concern about the China equity market. With a huge white candle for the month of September, mostly rising massively after the news of the stimulus package, FXI is back near 32 area, just above the pivot, but also below the resistance (32.26), which capped the ETF FXI in January 2023.

From a technical viewpoint, the situation has changed since:

- ➔ **First**—January 2024 displays a HIGHER low at 20.79, well above the low of October 2022 at 19.75 two dashed horizontal blue lines).

- ➔ **Second**—February 2024 was also a bullish “engulfing” white candle, displaying a monthly reversal.
- ➔ **Third**—A major descending trendline joining the top in 2021 to the high at 29.68 in April 2023 was broken in April 2024.
- ➔ **Fourth**—The pullback of August 5, 2024 with a low at 24.59 was well above the former major descending trendline (red dotted line). Then, the ensuing rebound rose in September, well above the previous spike high of 29.44 in May.

On Sept. 27, the ETF FXI closed at 32.17, possibly activating above our Fibo 38% (31.50) a large double-bottom pattern with a target near 41-42—well above the Cloud and in the vicinity of another major horizontal line on the chart! To quote the fourth rule of market analyst Bob Farrell: *“Exponential rapidly rising or falling markets usually go further than you think, but do not correct by going sideways.”* Maybe the China equity market will validate this rule once again.

### Chart: iShares China Large-Cap ETF (FXI)

(Monthly Candles with Ichimoku Cloud -log scale from 2007). During the H1 2024, ETF China broke above a descending trendline (red dotted line), but then left a long spike (29.44) in May, suggesting strong selling. The close on September 27, at 32.17 is near two former highs (32.26-32.96) in 2022 and 2023. It also broke 31.50 the Fibo 38% retracement of the decline from 50.64 in 2021 to the low at 19.75. The recent rise in September is the second up-leg. Such a big candle could be partially retraced, possibly with a 38% pullback toward 29.22. Then, a subsequent rise would establish this as a second major higher low since 20.79, confirming the uptrend with targets well above the Ichimoku Cloud.

**Upper panel:** the declining RS of FXI China versus S&P500 since 2018 (black solid line). In the Zoom insert, that line is activating a double bottom, calling for a trend change. Similarly, in the green dotted line, the declining Relative Strength (RS) line of ETF FXI CHINA versus ETF IIF INDIA has declined since mid-2020, as India outperformed China, but displays a rebound as well.

**Lower panel:** In early 2024, the momentum supports a rebound as both MACD & STO crossed up in August. Both measures have now risen further in September.

The vertical blue line was set during 2021 when the monthly MACD crossed down. Since that date, ETF FXI China has been in a steady downtrend until the October 2022 low at 19.75. Then in January 2024, a major higher low for ETF FXI was set at 20.79 above the October 2022 low. On August 5, 2024, the next major higher low was a spike at 24.60. Index breaking below 100.

**Source of data:**

Stockcharts.com  
Analysis by BEST



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.

CONFÉRENCE—LUSENTI Partners—PERFORMER—GENÈVE—MANDARIN ORIENTAL  
Mercredi 9 Octobre 2024—09h00/18h00—[WWW.PERFORMER-EVENTS.COM](http://WWW.PERFORMER-EVENTS.COM)

## PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS

Dettes et prêts, capital-investissement, infrastructures, impact et durabilité

## PRIVATE MARKETS INVESTMENTS

Debt & Loans, Private Equity, Infrastructure, Impact & Sustainability



**MERCREDI / WEDNESDAY 9.10.2024**

Genève / Geneva, Hotel Mandarin Oriental

8:30 - 18:00

Conference in hybrid format:  
face-to-face and virtual  
Presentations in French and English  
Continuing education certificate

P E R F O R M E R  
INVESTMENT CONFERENCES

LUSENTI PARTNERS est Membre du GSCGI

GSCGI—GE: RAM ACTIVE INVESTMENTS SA—17 Oct. 2024—11h30/14h00

## INVITATION / INSCRIPTION

**Déjeuner-conférence: Jeudi 17 Octobre 2024**

Rue du Rhône 8, Genève / 7ème étage — 11h30/14h00

Nous avons le plaisir de vous inviter, avec vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec la société **RAM Active Investments SA**, Membre du GSCGI:



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

## **INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?**

sera présenté par:



**Emmanuel Hauptmann**  
CIO et Head of Systematic Equities  
**RAM AI**

### PROGRAMME

**Date** **Jeudi, 17 Octobre 2024**  
**LIEU** RAM-AI, Rue du Rhone 8 (7ème étage), 1204 Genève, Suisse  
**11h30** Enregistrement  
**12h00** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Flying Lunch & Networking  
**14h00** Fin de conférence

**CONFÉRENCE & FLYING LUNCH**

GÉNÉREUSEMENT SPONSORISÉS PAR

**RAM AI**

**Prière de vous inscrire avant le vendredi, 11 Oct. 2024, 'online' ou par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

17 Octobre 2024/Genève—Présentation—Emmanuel Hauptmann—RAM Active Investments SA, Membre du GSCGI.  
26 Novembre 2024/Genève—Présentation—tba—ACCURAFY4

\* \* \*

*Réservez cette date!*

*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!*



## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

La conférence mensuelle du GSCGI s'est tenue le 12 septembre 2024 dans un lieu original au cœur de Genève—L'IceBergues—et a été organisée en collaboration avec la société **SWISS ONE PLUS SA**, Membre du Groupement. Le thème de cette conférence—**PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?**—a suscité l'intérêt de nombreux participants.

La présentation très intéressante du fondateur et CEO de la société **SWISS ONE PLUS**, **Paul NOEL**, a manifesté la passion, connaissance, expérience et vision de l'orateur tant sur le système financier mondial que sur le marché de l'or.

Nous essayons de vous proposer, dans ces quelques pages, l'essentiel de son exposé.



En premier, Paul Noel rend hommage à Roger Pfund (1943-2024), artiste genevois d'adoption, bernois par son père et bourguignon par sa mère, graphiste absolument génial très connu en Suisse, en Europe, mais plus encore en Chine, pays qui l'a considéré le Leonardo da Vinci du billet de banque. "Vous avez

sans doute remarqué en arrivant à l'étage supérieur la publipgraphie avec les deux faces du billet de la Banque de France de 50 francs 'St. Exupéry' (dernière série avant le passage à l'Euro)" ... commente Paul Noel. Il souligne ainsi le sort du Franc français: "il est né, il a vécu et il est mort".

**swiss1<sup>+</sup>**



## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Comme indiqué plus haut, l'or et les monnaies s'entremêlent dans l'intéressante présentation de Paul Noel, ainsi que les systèmes monétaires, de 1200 à nos jours, dont il fait un rappel historique. Il fait aussi référence à un autre genevois et cite Voltaire avec cette citation très célèbre: *"La monnaie papier finit toujours par retourner à sa valeur intrinsèque, c'est à dire 0"*.

Il inclut aussi la colossale dette mondiale, dans les considérations touchant aux métaux précieux (or, argent, platine et palladium) composant le tableau de Mendeleïev, qui présenta en 1869 la classification périodique des éléments.

L'or est surtout un élément qui a une stabilité de valeur au travers du temps absolument inégalée et c'est pour ça qu'il est la base de la création monétaire. Si on devait supposer que ce concept s'appliquait seulement dans les anciens temps et que l'or a désormais été remplacé par le dollar, on serait sans doute dans l'erreur. Ce serait oublier que l'or est toujours accessible et légitime à nous, en tant qu'individus, en tant que personne privée ou en tant qu'entité patrimoniale.

La Suisse est vraiment le leader du raffinage de métaux précieux: 80% des lingots chaque année sortent de nos raffineries, dont quatre se placent parmi les Top 5 au niveau mondial (la cinquième est anglaise). *"On est vraiment des acteurs très importants, alors que la Suisse n'a pas cette ressource minière, en dehors de la Mine Gondo en Valais dans des temps anciens"* commente Paul Noel.

Parmi les divers éléments qui ont créé ce contexte en Suisse, le premier est une loi de 1880 qui régit le métier de jurés essayeurs. Le juré essayeur est celui qui certifie, lorsqu'on fait une coulée et qu'on fabrique des lingots, que le lingot a bien tel poids et telle pureté. *"C'est donc bien le*

*juré qui va mettre sa signature sur tout ce qui ressort de ces raffineries"* indique Paul Noel en soulignant que la Suisse, en définissant cette loi, était pionnier de la création de la 'gouvernance'. *"En 1880 on ne parlait pas de gouvernement, mais on parlait de réglementer des métiers et de leur donner une certaine responsabilité"* affirme Paul Noel.

Il continue avec ces précisions: le juré essayeur a, d'abord, un brevet fédéral—essentiellement de physique, de chimie, de droit, de choses concernant les poids et mesures—qui durent 3 ans. En Suisse, il y a une quarantaine de jurés essayeurs, qui sont responsables sur leur patrimoine personnel. Par conséquent, leur signature est effectivement un acte très engageant. Ces jurés essayeurs sont complètement engagés et responsables de ce qu'ils font. Paul Noel précise aussi que ces jurés ne sont pas des employés des raffineurs, mais des employés privés dans les raffineries avec une responsabilité vis-à-vis de la Confédération. De plus, Paul Noel précise que dans les grandes raffineries il y a plusieurs jurés essayeurs, ce qui permet qu'ils se surveillent entre eux, qu'ils ont un certain nombre de règles de base et de principes à respecter, éliminant ainsi tout risque de corruption.

C'est grâce à cette loi que les 3 grandes banques suisses (UBS, Credit Suisse, Société de Banque Suisse) ont investi au début pour avoir leurs propres raffineries qui ont, par la suite, été vendues à des actionnaires privés. Il faut donc, retenir que *"les Suisses ont standardisé ce qu'ils fabriquaient et ont créé ce qu'en Asie on appelle le Swiss Ingot"* (lingot de 1 kg de 999.9 de pureté)... nous confirme Paul Noel. Ce lingot incarne l'excellence de l'artisanat suisse et, en même temps, un coup de génie, soit la standardisation de la production de lingots devenue possible grâce à l'investissement et le support des banques suisses. Cette production suisse est enviable de par le monde, par exemple

## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

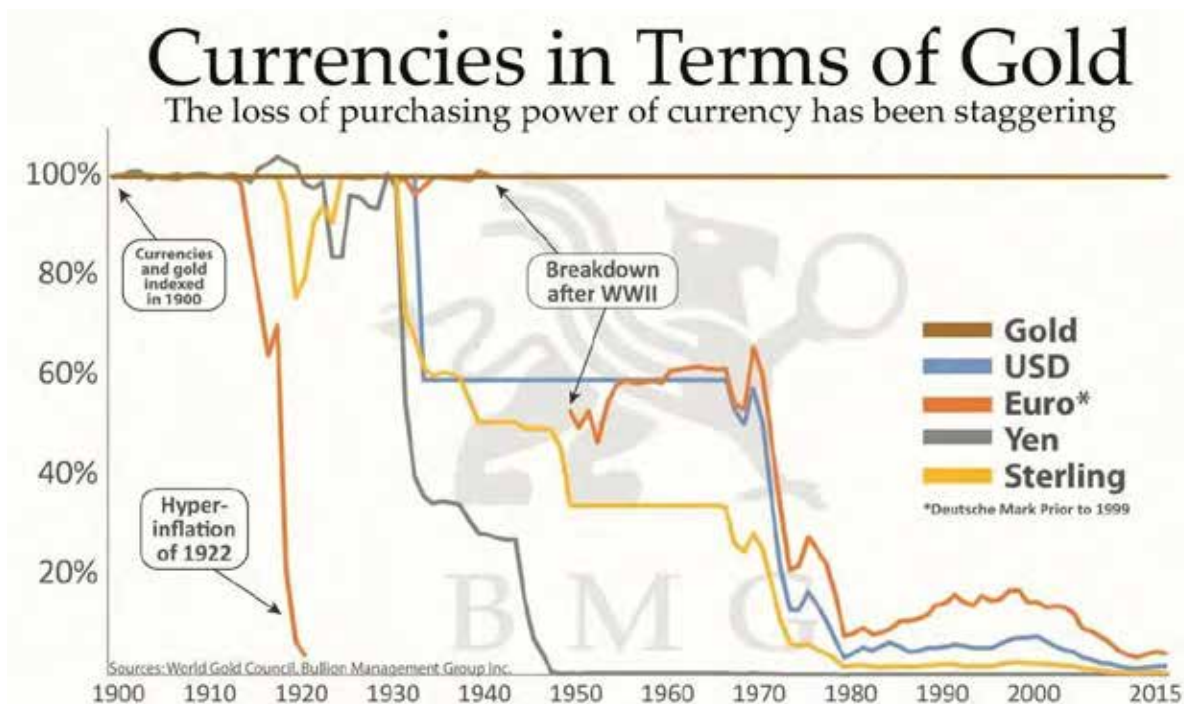
Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

les Chinois ne demandent que du Swiss Ingot, même la banque centrale chinoise n'achète que des formats standards avec un certificat signé d'un Juré Essayeur Suisse. En d'autres termes, tout ce qu'ils achètent sur les marchés, à Londres et à New York, repasse obligatoirement par la case 'suisse' pour être physiquement livré et refondu, car c'est la seule façon de vérifier un lingot. *"C'est pour ça que je n'ai jamais eu l'idée de fabriquer des lingots. Les seuls moyens de les vérifier sont (1) de les fondre, et (2) de les couper en deux pour voir s'il n'y a pas à l'intérieur un métal, tel le tungstène qui a la même masse volumique de l'or."* ... affirme Paul Noel.

En abordant le thème de la gestion patrimoniale, que ce soit en tant que personnes privées ou des personnes morales, gestionnaires de fortune, sur mandat de leur clients, Paul Noel recommande de considérer les scénarios de crise et les risques inhérents à ces scénarios. Les marchés financiers

offrent beaucoup d'opportunités d'investissement et de gestion des risques de façon symétrique en choisissant diligemment tant l'allocation d'actifs que l'allocation monétaire afin d'atteindre les objectifs fixés avec le client. En observant l'infographie historique suivante, on peut constater l'importance surtout de l'allocation monétaire afin de se protéger des multiples dévaluations des monnaies depuis plus d'un siècle. Ayant travaillé, depuis 1996 pendant plusieurs années, dans le secteur bancaire, Paul Noel insiste sur l'importance de la gestion de l'allocation monétaire dans un portefeuille, malheureusement très souvent ignorée par les gestionnaires bancaires.

*"L'or, utilisé comme protection des risques monétaires, est donc la meilleure assurance contre ces risques. L'or n'est pas un actif, il ne comporte pas de risque, il n'a pas de rendement parce qu'il n'a pas de risque. L'or est une monnaie, c'est la monnaie ultime, qui existe depuis 6000 ans. C'est une monnaie*



## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

*universelle, connue et reconnue par nous, et elle n'a pas d'autorité monétaire." ... commente Paul Noel.*

Il continue sa présentation en abordant le thème de l'endettement global (public et privé) qui, ayant atteint 350% du PIB, est absolument colossal. Par le passé, on a connu des niveaux d'endettement beaucoup moindres et on les a réglés par des guerres. C'est d'autant plus surprenant que la création de cette dette colossale semble ne déranger personne et surtout aucun État. Or, il y a un lien très important entre la dette et la monnaie, qui n'est rien d'autre qu'une dette vis-à-vis de l'autorité monétaire.

De nos jours, on observe attentivement les discours de la Fed américaine, on anticipe les hausses et les baisses de taux d'intérêt, mais visiblement on n'arrive plus à gérer les politiques monétaires avec les taux d'intérêt comme au préalable. C'est invraisemblable que, après avoir émis de la monnaie, on regarde des discours de la Fed ou on parle de taux d'intérêt, mais plus personne ne parle des émissions monétaires. Auparavant, aux États-Unis, il y avait un département statistique de 5 personnes, qui mesurait le nombre de dollars émis chaque mois. Donc, on faisait des statistiques pour des raisons économiques. Or, on a supprimé ces 5 postes et le département qui mesurait de façon précise le nombre de dollars émis de par le monde.

*"Alors, la Fed va-t-elle nous sauver? Moi, je ne pense pas, je ne sais pas." ... dit Paul Noel ... "Tout ce que je constate, qui est bien réel, c'est que les banques centrales d'un certain nombre de pays sont en train d'acheter massivement de l'or physique." A ce propos, il mentionne la Russie, la Chine, la Turquie, l'Inde, l'Ouzbékistan, le Kazakhstan, Singapour, l'Irak, et la Thaïlande, mais aucun pays européen à l'exception de la Pologne qui vient d'annoncer des achats d'or importants jusqu'à 20% des réserves de la Banque centrale du pays.*

Quelles crises se prospectent-elles à l'horizon? Le moment actuel est historiquement particulier, vu la perte de confiance envers la gouvernance politique, la banque centrale, et le système bancaire. Ne serait-ce que, chez nous, ce n'était pas un secret pour personne que le Credit Suisse avait des sérieux problèmes. Par ailleurs, on ne regarde jamais le 'hors bilan', en analysant l'actif et le passif d'une banque; or, c'est bien dans le 'hors bilan' qu'on retrouve les diverses transactions en dérivés, et autres engagements des banques, difficiles à détricoter afin de mieux évaluer le risque global.

Abordant le thème de la formation du prix de l'or et de sa valeur, Paul Noel informe le parterre qu'il y a 'fixing' de Londres, créé en 1919, par les Bullion Banks et par la Banque Rothschild. Les cinq Bullion Banks se réunissaient autour de la table sous le drapeau de l'Union Jack et fixaient le prix de l'or deux fois par jour, une fois le matin et une fois l'après-midi. Le prix de l'or était fixé en fonction de leur carnet d'ordre, d'acheteurs et vendeurs, à ne pas confondre avec le système d'offre et demande des prix des actions. Le règlement (en anglais) parle d'un '*undisputed price at which all supplies* (leur carnet d'ordres) *can be absorbed*'. De nos jours, les Bullion Banks ont deux types de carnets d'ordres, le premier pour les achats et ventes d'or et le second pour les engagements hors bilan en dérivés de l'or. Le fixing de 10h et de 15h sert comme prix de référence dans tous les produits structurés et dérivés qui sont construits. C'est bien cette exposition massive par rapport à l'or qui, de nos jours, est à la base du fixing de Londres. En d'autres termes, le marché de métaux précieux ainsi organisé (deux carnets d'ordres et les dérivés) permet de spéculer tant à la hausse qu'à la baisse.

Que choisir? Or physique ou or papier? Aujourd'hui, le ratio, entre l'or papier et l'or physique, est de 280, soit 280 fois plus d'or papier que d'or physique. C'est un problème, vu que les comptes métaux,

## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

non seulement ne garantissent pas que la banque a la quantité de métal correspondant, mais se trouvent à l'actif du bilan de cette dernière, et sont 'de facto' assimilés à la masse de liquidité à risque en cas de faillite de la banque. Dans le cas des ETF, il faut comprendre qu'il s'agit d'un produit financier synthétique et complexe, répliquant simplement la performance de l'or avec des obligations et des produits dérivés. A cet effet, Paul Noel souligne l'importance du risque de contrepartie, similaire à celui des comptes métaux bancaires décrit plus haut. *"En d'autres termes, l'or est tout autant fongible qu'un billet de banque" ... précise Paul Noel ... "et c'est pour ça que, il y a 12 ans, j'ai décidé de fabriquer une pièce d'investissement que Roger Pfund a dessinée. On a fait avec lui des choses très compliquées mathématiquement par l'utilisation de micro-lettres comme sur le passeport et les billets de banque: on est allés voir les fonds d'essayers suisses qui nous ont durci l'or 24 carats; on a développé une technologie d'authentification et avons aussi digitalisé le certificat de l'objet qu'on avait créé."*

Paul Noel précise que la pièce d'or créée par Swiss One Plus ne dépend pas d'une autorité monétaire et permet, comme un Vreneli ou un Maple Leaf, de débancariser et aussi de démonétiser ses actifs. La période actuelle étant caractérisée par une guerre des monnaies vu que l'Asie, et la Chine en particulier, voudraient une place plus importante face au dollar, monnaie de réserve des banques centrales. Or, les caractéristiques d'une monnaie de réserve, par définition, est d'être éthique, neutre et digne de confiance. *"Est-ce encore le cas pour le dollar?" ... s'interroge Paul Noel. Pourtant, dans le portefeuille des banques centrales on trouve aujourd'hui 15%*



d'or physique et 44% de dollars. Sachant que les banques centrales fonctionnent avec des droits de tirages spéciaux, une sorte de panier de monnaies où il y a 5 devises, dont essentiellement le dollar, la livre sterling, l'euro, le yen, et le franc suisse. Le yuan chinois, bien qu'il soit une monnaie atypique encadrée totalement par la banque centrale chinoise (PBoC), a intégré en 2016 les autres devises du Fonds monétaire international dans la composition des droits de tirage spécial (DTS).

Compte tenu de la conjoncture géopolitique, monétaire, et de l'endettement global, Paul Noel mentionne la possibilité de réinitialisation du système monétaire et une différente pondération du poids de chaque monnaie dans les DTS. De plus, *"les Américains prétendent avoir 8100 tonnes*



## GSCGI—12 SEP. 2024—GE—PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

à Fort Knox. Les Chinois n'en ont que 2000 tonnes officiellement, sauf que l'armée chinoise en a une quantité importante; depuis 20 ans, la Chine est devenue le premier producteur d'or au monde, période pendant laquelle le pays a produit plus de 6000 tonnes; la Chine en importe autant; nous le savons puisque ça passe par nos raffineries; la Chine peut bien avoir aujourd'hui probablement entre 20'000 et 30'000 tonnes d'or, et probablement la même chose en argent. Par conséquent, le bras de fer se prépare entre des gens qui ont une vision longue (la Chine a un plan à 50 ans) et des gens qui ont des élections régulièrement tous les 4 ans avec des gens qui essaient de diriger le pays tant bien que mal, en accumulant de la dette." ... commente Paul Noel.

De plus, il théorise que les BRICS voudraient redéfinir la composition de droits de tirages spéciaux utilisés par les banques centrales, en les reliant à l'économie réelle. Les BRICS voudraient essentiellement revenir vers l'or, l'argent, et y ajouter l'énergie, le pétrole.

La Suisse, quelle position aurait-elle dans ce scénario? Paul Noel dit que notre pays et le Franc suisse n'ont pas les problèmes décrits plus haut. D'abord, la Suisse est peu endettée et a un stock d'or ('la fortune du peuple'), certes sensiblement redimensionné conduisant à l'abandon du système de l'étalon-or devenu désormais fictif. Auparavant, le Franc suisse avait 40% de couverture en or physique qui était inscrite dans la Constitution. Par conséquent, la Suisse va aussi participer à la réinitialisation monétaire, selon Paul Noel.

"Qu'il y ait tempête bancaire ou monétaire, le socle important protégeant votre patrimoine est l'or" ... affirme Paul Noel ... "A travers des siècles, plusieurs systèmes monétaires ont existé et ont disparu, tels le florin à Florence, le ducat à Venise, le réal au Portugal et en suite en Espagne, le florin néerlandais, la livre française, la livre sterling et le dollar américain. On verra probablement aussi la monnaie chinoise. Mais, en vérité, je pense que, dans le monde mondialisé actuel, on va plutôt préférer un basket de monnaies et possiblement une bonne gouvernance afin de décourager tout abus dans la création de monnaie. Le but de la réinitialisation du système monétaire sera la suppression de la dette, qui se fera par une réévaluation de l'actif 'or' des banques centrales. Cette réinitialisation sera brutale! Donc, protégez-vous: achetez de l'or."

Selon Paul Noel, les signes d'une éventuelle réinitialisation du système monétaire mondial (par le FMI et la BRI à Bâle) sont déjà bien visibles, tels la Pologne qui achète massivement de l'or, comme aussi le Kazakhstan et d'autres pays. La solution, au niveau monétaire, serait une simple écriture comptable à partie double pour pouvoir, entre guillemets, faire dégonfler cette bulle de dette immense que nous avons au-dessus de nos têtes.

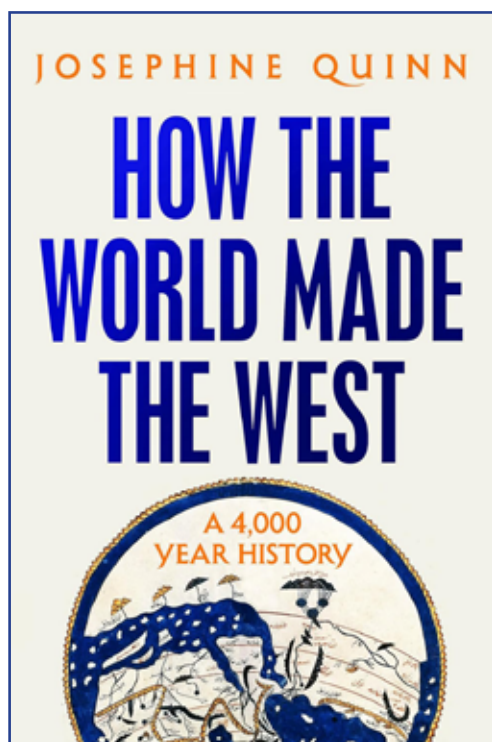
Le GSCGI remercie vivement Paul Noel et les participants de leur intérêt et contribution active à la discussion par leurs questions. Comme toujours, cet article résume brièvement les points de discussion les plus importants. C'est en participant en personne que vous en avez un bénéfice bien plus important!

**swiss1<sup>+</sup>**



## How the World Made the West: A 4,000 Year History

by Josephine Quinn



*'How the World Made the West' Review: A Deeper View of History ... [full WSJ review here](#)*

The modern West traces its heritage to Greece and Rome, societies that themselves owed a debt to the cultures that preceded and surrounded them.

Central to Ms. Quinn's theme is the question of what constitutes civilization. She criticizes what she calls "civilizational thinking," which emerged in two distinct phases. In the first, during the Enlightenment, civilization was part of the universal destiny of humanity toward progress. Thinkers from Adam Smith to John Stuart Mill envisioned a historical trajectory in the direction of material, intellectual and moral improvement.

Gradually a second, less universalist, notion prevailed, one that conceived of the world as being made up of distinctive civilizations—plural—each with its own essence. The idea of Western Civilization was born, combining the self-congratulation of the Enlightenment

with the exclusivist premises of 19th-century nation-building and empire.

The result is a history that is too narrow. In its place, Ms. Quinn offers a different version of the past. "How the World Made the West" is more about reconstruction than deconstruction, getting down to the business of retelling the story of civilization in a more encompassing way.

\* \* \*

*How the World Made the West — a scuttling of civilisational myths ... [full FT review here](#)*

Josephine Quinn's 4,000-year history seeks to unpick our 'privileged connections' with the ancient Greeks and Romans.

This "civilisational thinking", as she puts it, provided the cultural rationale for western European supremacy during the 19th century, enabling colonial expansion and racial hierarchies.

And in the 21st century it is still the norm, Quinn suggests, misguidedly to distinguish "the west", a Christian culture with Greco-Roman or even earlier "Indo-European" roots, from "the east", whether centred on Russia, China or Islam.

So-called western values — freedom, rationality, justice and tolerance — are not only or originally western, she suggests, but "the West itself is in large part a product of long-standing links with a much larger network of societies."

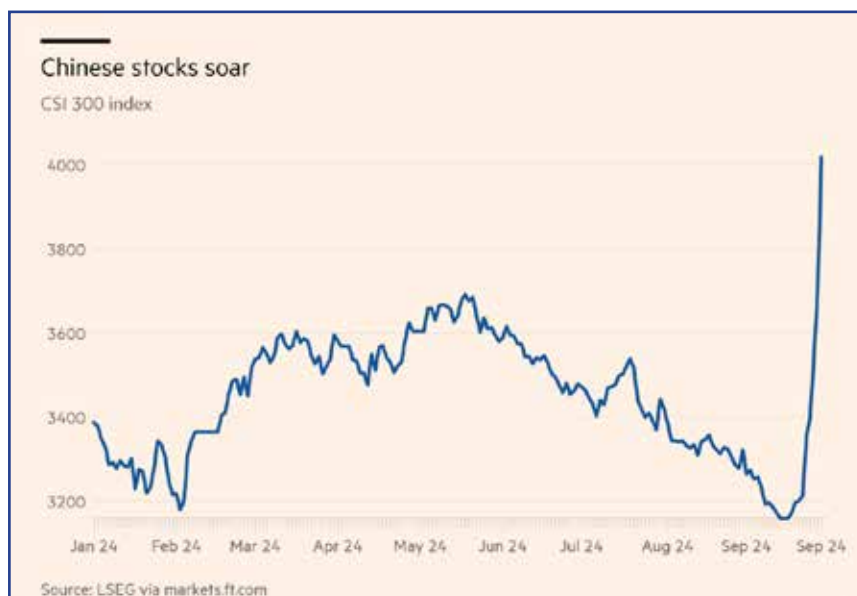
### ABOUT THE AUTHOR

**Josephine Quinn** is Professor of Ancient History at Oxford University and Martin Frederiksen Fellow and Tutor in Ancient History at Worcester College, Oxford. She has degrees from Oxford and University of California, Berkeley; has taught in America, Italy, and the UK; and co-directed the Tunisian-British archaeological excavations at Utica. She is a regular contributor to the *London Review of Books* and *The New York Review of Books*, as well as to radio and television programs. She is the author of one previous book, the award-winning *In Search of the Phoenicians*, and lives in Oxford.



## China's Shock and Awe Moment: a Game Changer?

*Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI*



Will China's week long bazooka stimulus reignite growth and, in so doing, finally encourage returning investors to hold on their assets for a longer time?

It is too early to be confident that the investors euphoria will be matched by a durable turnaround in the country's struggling economy.

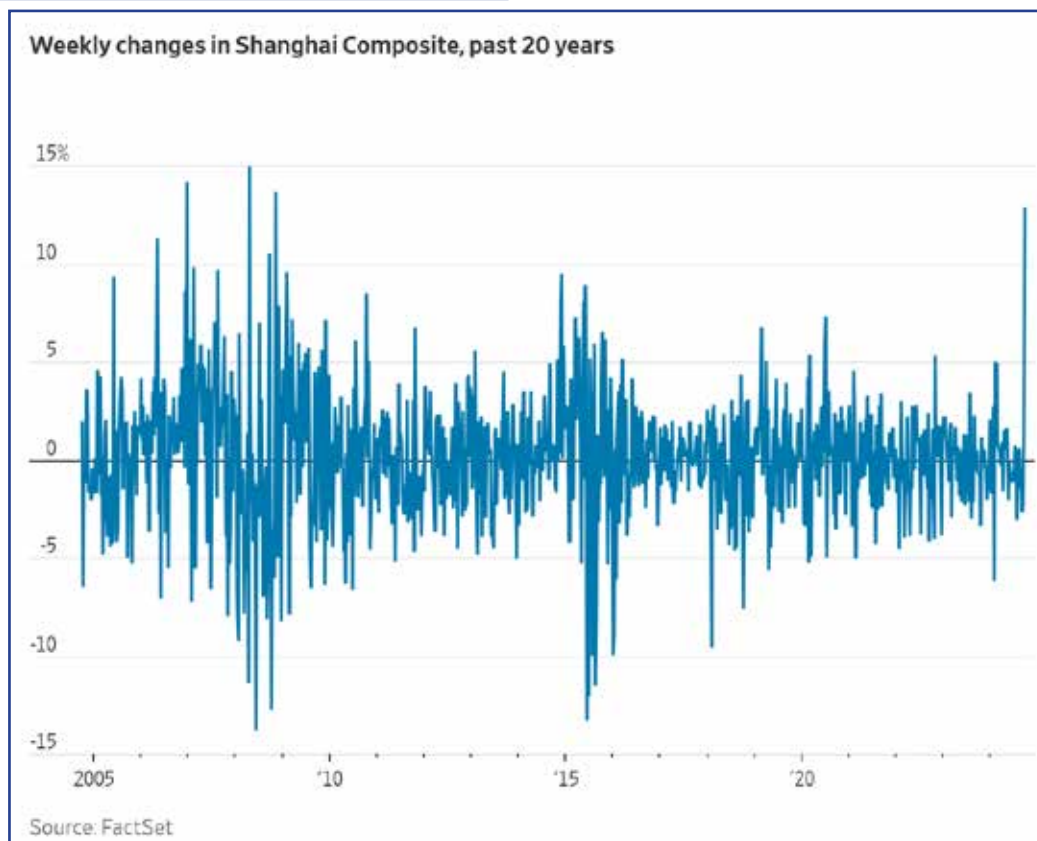
Noticeably, the epic market rally came on the eve of a seven-day holiday, i.e., the Golden Week, marking the 75th anniversary of the founding of the People's Republic.

For sure, Chinese government officials have been announcing, day after day, doses of policy support while pledging that there was more to come.

Why does it matter to the world?

It does matter to all because China is the world's second-largest economy, a global manufacturing hub, and the world largest consumer of commodities!

*Graphs: courtesy of...*  
[Financial Times](#)  
[The Wall Street Journal](#)



RAM ACTIVE INVESTMENTS SA—[WWW.RAM-AI.COM](http://WWW.RAM-AI.COM)—MEMBRE DU GSCGI

# **Conviction in Fundamentals. Powered by Technology.**

## **Asset Management**

*Systematic Equities - Alternatives - Fixed Income*

### **Contact Us**

**Cyrille Joye**

T: +41 58 726 87 34

E: [cjo@ram-ai.com](mailto:cjo@ram-ai.com)

**Peter Stiefel**

T: +41 58 726 87 31

E: [pst@ram-ai.com](mailto:pst@ram-ai.com)

**ram<sup>ai</sup>**