



# UNE ÉQUIPE DÉDIÉE AUX CONSEILS EN INVESTISSEMENT

*Du top-down au bottom-up: un CIO Office externe*



**Heravest**  
Investment Advisor

*Heravest apporte une partie  
des réponses  
aux nouveaux standards  
**LSFin et LEFin**  
dans l'adéquation des  
décisions d'investissement  
et leur suivi.*

**[www.heravest.com](http://www.heravest.com)**  
Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>Le nationalisme est comme la grippe...</b> <i>article de François Meylan, Directeur et fondateur de Meylan Finance, Membre du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	SPONSOR DE MAI 2019	<b>UNE ÉQUIPE DÉDIÉE AUX CONSEILS EN INVESTISSEMENT</b> <b>Du top-down au bottom-up: un CIO Office externe ...Heravest SA, Membre du GSCGI</b>
<b>6-8</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 42, 40 &amp; 38/2019, (EP; EIOPA; EC)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>Final Program: XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019, NYC — TRUSTING 13</i>
<b>9</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>10-13</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) La violation du droit de la surveillance ne paye pas (CDBF); (2) RFFA: Imputation d'impôts et intérêts notionnels (CDBF); (3) Régime des petites banques: la FINMA adapte ses circulaires ... (FINMA)</b>
<b>14-17</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) La révolution 5G ...Philippe Rezzonico, HERAVEST SA, Membre du GSCGI;</b> <b>(2) La Fed opère un virage sans précédent &amp; Les taux allemands à 10 ans repassent en territoire négatif ...SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI</b>
<b>18-19</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) New Paths from May to October for the S&amp;P500 ...B. Estier, BEST; (2) The Yen and the Copper to Gold ratio may be signaling a short market correction ...J.F.Owczarzak, MJT; ...both Members of GSCGI</b>
<b>20-21</b>	IN GLOBO	<i>World Gold Council &amp; various by CFB</i>
<b>22-23</b>	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>Conférence PWC &amp; Société Générale (Genève, 2 mai 2019)</b> <b>GSCGI/GE: ACTION FINANCE SA (Genève, 21 juin 2019)</b>
<b>24-25</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/GE: 2019, Apr. 12 — L'IMMOBILIER COMME CLASSE D'ACTIF: Un complément intéressant dans la gestion de fortune ...Messieurs Christophe Zuchuat et Hervé Mützgenberg, Cronos Finance SA; article de CFB</b>
<b>26</b>	BOOK REVIEW	<b>WINNERS TAKE ALL: The Elite Charade of Changing the World</b> <i>by Anand Giridharadas</i>
<b>27</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>JAPAN and the inglorious 'HEISEI' 30-year period ... (FT)</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>28</b>	SPONSOR DE MAI 2019	<b>HERAVEST SA — www.heravest.com — Membre du GSCGI</b>

**Editeur: G S C G I**

Secrétariat Général:

**NEW:**

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

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.

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.

*Advisory Committee Director,*

*Maquette & Réalisation:*

*Cosima F. Barone*

*www.finarc.ch*

*c.barone@finarc.ch*

## ÉDITORIAL

### Le nationalisme est comme la grippe...

...article de François Meylan, Directeur et fondateur de Meylan Finance, Membre du GSCGI

Le nationalisme est comme la grippe. Il se soigne et même se prévient. Pour autant, il revient régulièrement. Pour l'économie, comme pour la société, il a un coût. Et les milieux économiques doivent en tenir compte.

Quelques exemples récents: le vote du Brexit dont les conséquences économiques, tant pour la Grande-Bretagne que pour l'Union européenne (UE), sont difficilement quantifiables. A l'instar du téméraire 'oui' du 23 juin 2016 et de l'élection de Donald Trump en novembre de la même année, le nationalisme nous a conduit à une déstabilisante guerre commerciale. De son côté, le 'mouvement 5 étoiles' en Italie n'a pas manqué de réveiller les craintes d'un second Brexit. Pour le moins, les exigences en termes de budget européen et de stabilisation financière ont été ébranlées par les nouveaux arrivés au pouvoir à Rome. Depuis, la confiance au sein de l'EU n'est pas revenue. Depuis sa création le 1er novembre 1993, c'est la première fois que non seulement elle a cessé de grandir mais même qu'elle décroît. Dans l'autonomie catalane, en Espagne, la tentative de coup d'État institutionnelle (6-7 sept. 2017), fomentée dans le camp indépendantiste, n'a pas manqué de nous rappeler le risque d'un nouveau Brexit: en cas de sécession avec l'Espagne, la Catalogne, quatrième contributeur de la patrie de Cervantes, sortirait de facto de l'Union européenne. Là aussi le coût financier est lourd: délocalisation de sièges sociaux comme fiscaux d'entreprises, pertes d'emplois, baisse des revenus de l'activité touristique et chute des investissements directs ... alors que l'ensemble du pays se porte plutôt très bien. On ne parlera pas de la fracture profonde au sein de la société catalane que certains politiques locaux que je connais personnellement disent déjà ne pas pouvoir pardonner. Aujourd'hui, cette population multiculturelle de sept millions et demi est divisée en deux, avec son lot de crispations, de perte d'emplois, de divorces et de maladies nerveuses. Pour avoir moi-même créé une association forte d'une quarantaine de membres volontaires à l'œuvre dans la lutte contre le nationalisme et le suprémacisme, je suis régulièrement témoin des conséquences sociales de la crise actuelle.

Par ailleurs, à l'heure où j'écris ces lignes, je reviens d'un Xème voyage de visite des camps nazis de concentration et d'extermination d'Auschwitz et de Birkenau. J'en profite pour donner des exposés sur la thématique dans nos écoles romandes. Là, à soixante kilomètres de la somptueuse ville de Cracovie, le nationalisme et le suprémacisme se sont exprimés dans les actes les plus abjects dont le résultat est le plus grand cimetière de l'humanité avec un million et demi de déportés et d'assassinés, sans la moindre sépulture.

Toujours en Pologne, la montée du nationalisme fait grincer des dents le Parlement européen qui est très mal remercié pour les dix milliards d'euros d'aide au développement qu'il octroie chaque année à ce pays.

Vu ce qui précède, comment, comme pour la grippe, vacciner à temps nos sociétés et notre système économique, contre la nouvelle recrudescence de nationalisme? La réponse est, sans équivoque, assurer la prospérité et la joie de vivre à chacun et chacune. Autant dire mission impossible. Pourtant, on peut toujours faire mieux. Dans tous les cas, on note les signes précurseurs: une crise économique, des problèmes liés aux flux migratoires, une dégradation du niveau de sécurité perçu, un éloignement des politiques de la base électorale, un sentiment d'exclusion des standards de vie communément promut et même imposés, une atteinte au pouvoir d'achat de la classe moyenne (*classe contributive trop ponctionnée*). Les actes des gilets jaunes, en France, sont l'une des conséquences du ras le bol de cette précieuse classe moyenne.

Force est de reconnaître que des ingrédients précités beaucoup sont présents, à l'heure actuelle, sur notre continent. Et si le temps de décision de l'échelon politique est réputé délibérément lent (*recherche de consensus oblige*), la machine peut s'emballer sans crier gare, comme l'histoire nous a plus d'une fois enseigné. La cruciale erreur du politique serait, aujourd'hui, de croire qu'une nouvelle guerre ne puisse plus survenir en Europe. Nul ne paraît avoir prédit la violence de la crise grecque, l'effondrement soudain (*après vingt-huit ans d'existence*) du mur de Berlin, le printemps arabe, les attentats du 11 septembre 2001, la naissance du monstre État islamique (EI), ni la disparition de la Yougoslavie six ans après la célébration des jeux olympiques de Sarajevo.

À notre niveau, celui d'intervenants dans l'industrie financière, nous avons aussi un rôle à jouer. Tant sur le plan didactique que sur celui de la détection des changements d'habitudes comme de l'évolution de l'aléa moral, nous sommes très souvent aux premières loges. Nous en apprenons énormément au contact de nos clients et de nos partenaires. Sur le plan didactique, nous avons une lecture des événements que grand nombre n'ont pas et l'opportunité de promouvoir, au quotidien, les vertus de notre système démocratique et économique actuel nous offrant des conditions de 'bien vivre ensemble' inégalées depuis longtemps. Cela n'a pas de prix, mais ne reste pas immuable. L'histoire a la fâcheuse tendance à nous repasser les mêmes plats, même s'ils sont apprêtés différemment. Soyons vigilants!

## UNE ÉQUIPE DÉDIÉE AUX CONSEILS EN INVESTISSEMENT



### Et si vous vous offriez un CIO Office externe!

HERAVEST a pour vocation d'aider ses clients à étoffer et professionnaliser leur offre et processus d'investissement et leur communication interne/externe.

HERAVEST se dédie principalement aux gérants de fortune indépendants, aux family offices et aux petites/moyennes sociétés financières.

L'équipe d'HERAVEST a développé son offre depuis 2012. Ses 3 associés fondateurs ont travaillé - souvent ensemble - auprès de banques privées et asset managers réputés, comme analyste financier, gérant de fonds ou CIO. Ils possèdent une longue expérience de plus de 30 ans chacun dans l'investissement avec un biais buy-side.

HERAVEST a une approche indépendante, de proximité, transparente, personnalisée et multifactorielle.

HERAVEST est une boutique financière, qui offre une large gamme de services d'investissement à sa clientèle institutionnelle:

- Publications économiques, stratégie d'investissement et analyses financières régulières, pointues et pragmatiques
- Accompagnement dans l'allocation d'actifs, l'approche tactique
- Construction de portefeuilles (*modèles*) sous contraintes
- Sélection de véhicules d'investissement (*passifs, fonds, lignes directes*)
- Interactions multiples (*Q&A, nouvelles émissions, etc.*).

La vision et les idées d'HERAVEST, qui se veulent originales et novatrices, sont communiquées à travers:

- **Le Lighthouse**, une revue mensuelle axée sur l'allocation tactique
- **La Boussole**, une revue trimestrielle sur le régime d'investissement à 6-12 mois

- **L'Hebdo**, un document hebdomadaire exprimant des idées d'investissement pour les gestionnaires d'actifs.

#### Quelques exemples de recommandations non-consensuelles récentes

1. T2/T3 2018: reconstruction progressive d'une exposition aux actifs émergents
2. T4 2018: actions émergentes, forte concentration sur le Brésil et la Chine
3. fin 2018: remontée de la pondération actions à neutre (*de sous-pondéré*)
4. février 2019: achat/surpondération des obligations indexées à l'inflation.

#### Développement stratégique en 2019

HERAVEST est fière d'annoncer, à partir de T2 2019, son partenariat exclusif avec Anglo-Swiss Advisors, une boutique financière indépendante, avec laquelle HERAVEST partage valeurs, philosophie d'investissement et approche clientèle.

Ce partenariat, permettra à nos clients respectifs de profiter de nos évidentes complémentarités tout au long de leur processus d'investissement, jusqu'à la sélection fine et précise de véhicules d'investissements les plus sophistiqués (*fonds de placement*).



...cont'd on page 5



## UNE ÉQUIPE DÉDIÉE AUX CONSEILS EN INVESTISSEMENT

### Nos forces

- ▶ Une connaissance approfondie des besoins hétérogènes et spécifiques de la clientèle privée (*private banking*)
- ▶ Des experts dédiés à leurs clients et alignés sur leurs intérêts
- ▶ Une offre modulable et financièrement très avantageuse
- ▶ Une transparence totale
- ▶ Les clients accèdent facilement aux différents spécialistes d'HERAVEST
- ▶ Une expertise reconnue et beaucoup d'années de pratique dans le processus d'investissement, la maîtrise des risques et la construction de portefeuilles
- ▶ Une analyse originale des grands régimes d'investissement (*vision moyen terme*)
- ▶ L'analyse du crédit et des fondamentaux.

### Nos prestations

- ▶ Participation aux réunions d'investissement, mensuelles et/ou hebdomadaires
- ▶ Conférence téléphonique/Skype
- ▶ Elaboration de l'allocation tactique et des portefeuilles-modèles
- ▶ Analyses macro/micro sur demande
- ▶ Création et rédaction des documents aux couleurs/logo des clients (*white labelling*)
- ▶ Solutions d'investissement sur-mesure: certificats, ETP, fonds dédiés, thématiques, ...

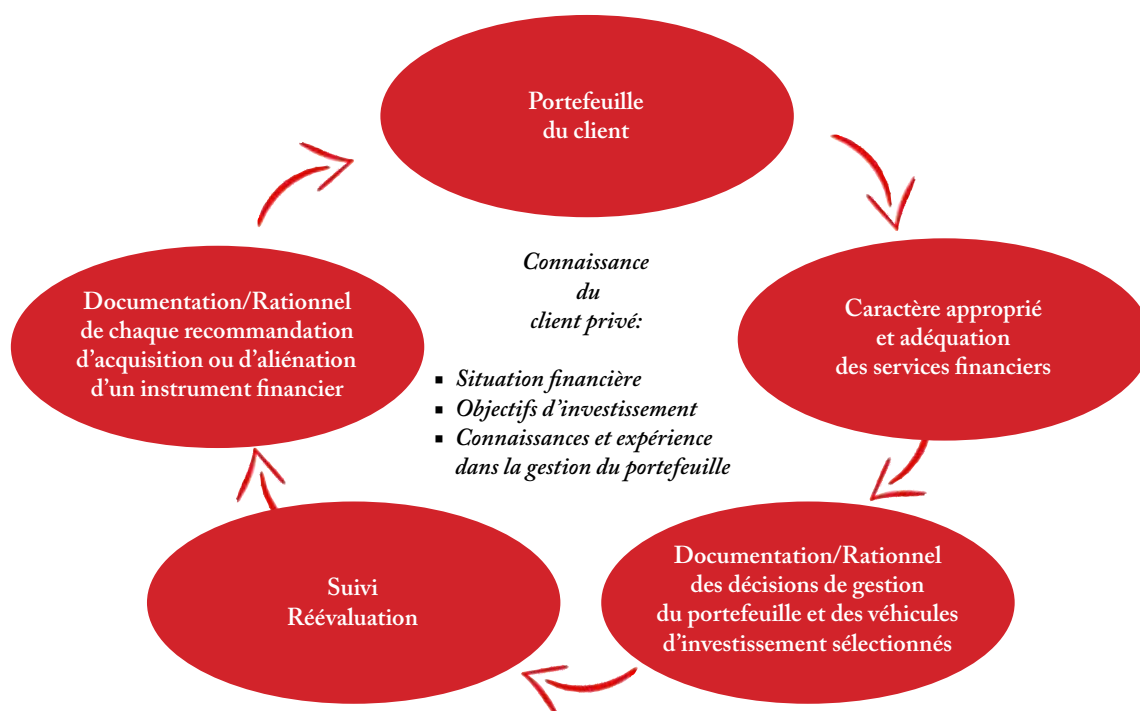
***Tout est sur-mesure!***

*De la construction des portefeuilles  
à l'analyse de sociétés et du crédit.*

*Le client choisit le mode de coopération.*

*Le client met le curseur et l'ajuste dans le temps.*

HERAVEST vous aide dans le processus d'investissement LSFIn/LEFin



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



DAVID CHARLET  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org

#### FECIF NewsFlash 42/2019 — EP Plenary: Cross-border distribution of collective investment undertakings- Joint debate and a vote

**Executive Summary** — On April 15, the European Parliament Plenary session met for a joint debate on collective investment funds. Consensus was shown by members who took the floor that this proposal would go towards further completion of the Capital Markets Union by removing regulatory barriers which are currently hindering cross border flows, thereby leading to additional cross-border transactions and investments.

The following day, the European Parliament adopted the Provisional agreement on Cross-border distribution of collective investment undertakings (Directive) with 526 votes in favour, 98 votes against and 26 abstentions. In addition, the Parliament adopted the Provisional agreement on the Regulation with 533 votes in favour, 57 votes against and 62 abstentions.

**Sources** — *The provisional agreements are available [here](#) and [here](#).*

\* \* \*



VINCENT J. DERUDDER  
HONORARY CHAIRMAN  
AND CHAIRMAN OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE

#### FECIF NewsFlash 40/2019 — EIOPA: Peer Review on Supervisory Practices with respect to the application of the PRUDENT PERSON RULE for IORPS

**Executive Summary** — Today (Apr.15), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published the findings of its peer review examining how national competent authorities (NCAs) ensure that institutions for occupational retirement provision (IORPs) comply with the Prudent Person Rule.

**Analysis** — The review considered the basis for the interpretation of the Prudent Person Rule, legal and regulatory frameworks, information gathered for assessment, assessment methods and supervisory actions taken. The review was conducted among 27 NCAs from 24 European Economic Area countries.

Institutions for occupational retirement provision should invest their capital in the best interest of members and beneficiaries, i.e. prudently. The IORP Directive therefore requires these institutions to adhere to the Prudent Person Rule and lists a limited number of investment rules that must be respected by all IORPs.

This report presents the findings of the peer review, including identified best practices and recommended actions.

The review found that supervisory approaches are largely determined by the manner in which the Prudent Person Rule is embedded in national legislation. Supervisory approaches also vary according to type of scheme (defined benefit or defined contribution) and maturity of the pension industry.

NCAs that have adopted a risk-based approach or a prudent person plus approach, i.e. a risk-based approach complemented with quantitative limits, use more sophisticated tools and perform their supervisory activities in a risk-based and forward-looking manner.

...cont'd on page 8 & 9



\* \* \*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

NCA's using a compliance-based approach can enhance their supervision by including risk-based and forward-looking tools in their supervisory practices.

Areas requiring action from NCA's were related supervisory structures and resources, information gathering methods, application of the look-through methodology and supervisory assessment of issues related to the Prudent Person Rule.

EIOPA will assess the NCA's' compliance with the recommended actions and continue its work to improve supervisory practices in this area at European level.

**Sources** — *The Report is available upon request to either FECIF or GSCGI; the peer review methodology is available [here](#).*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 38/2019 — European Commission: Consultation on Distance Marketing of Financial Services

**Executive Summary** — The European Commission has opened a consultation on Distance Marketing of Financial Services. The deadline for comment is 2 July 2019.

**Analysis** — Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 on distance marketing of consumer financial services aims to ensure the free movement of financial services in the single market by harmonising consumer protection rules governing this area. The Directive sets out what information a consumer should receive about a financial service and its provider before concluding a distance contract. For certain financial services, it also gives the consumer a 14-day right of withdrawal. In addition, the Directive bans services and communications from suppliers that a consumer has neither solicited nor consented to.

The Commission's 2017 Consumer Finance Action Plan sets out different actions to improve consumer experience in the field of financial services. Of particular note is the Commission's intention to monitor the distance selling market. This will enable the Commission to identify potential consumer risks and business opportunities in the market and, on that basis, decide whether there is a need to amend the requirements on distance selling (including disclosure).

Some 17 years after the adoption of the Directive, the Commission is launching a second evaluation to assess whether the Directive is still fit for purpose given all the market developments that have occurred since 2002. A first evaluation, carried out in 2009, pointed to the efforts made to regulate specific financial services at EU level and to the need to monitor evolutions in the market, especially given the development of e-commerce.

This public consultation is an opportunity for consumers, retail financial services professionals, national authorities and any other interested stakeholders to give their opinions on how well they think the Directive is functioning. The results of this consultation will help the Commission assess the Directive's coherence, effectiveness, efficiency, relevance and EU added value.

The consultation consists of two short online questionnaires. The first (set out in Part I) is aimed at the general public. The second (set out in Part II) is for other stakeholders such as associations, authorities and financial services providers.

The European Commission is expected to publish the conclusions of this evaluation exercise by the end of 2019.

**Sources** — *The questionnaire is available upon request to either FECIF or GSCGI; The consultation is available [here](#).*

\* \* \*

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

“By Invitation Only”

www.cifango.org



**CIFA** CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS A Non-Profit Foundation  
A Non-Governmental Organisation of general incorporation under the Swiss Civil Code and based in Switzerland

**FINAL PROGRAM**  
**XVIIth INTERNATIONAL CIFA FORUM**  
**UNITED NATIONS, NYC, MAY 6-7, 2019**

**CIFA** CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS A Non-Profit Foundation  
A Non-Governmental Organisation of general incorporation under the Swiss Civil Code and based in Switzerland

### HOW TO MOBILIZE PRIVATE FINANCE TOWARDS FUNDING THE UN-SDGs?

**Monday, May 6**

**10:00 Official opening ceremony by Jean-Pierre Cismariu, Secretary General of CIFA**

**10:10 Tribute to the memory of H.E. MR. VIRACHAI PLASAI**  
Former Ambassador of the Kingdom of Thailand to the United States, Chair of the UN Group 77 for 2015

**10:30 Welcome address by Tony Mahabir, President of CIFA**

**11:00 Keynote Speaker:**  
**H.E. Mr. E. Courtenay Ratnayake**, Ambassador, Permanent Representative of Sri Lanka to the United Nations, Member of the Group of Friends of SDG Finance

**11:30 Keynote Speaker:**  
**Fengshan Aizhan**, Chief, Studies, Institut de recherches économiques et sociales (IRES), Paris

**THEME 1: POVERTY, INC. FIGHTING POVERTY IS BIG BUSINESS. BUT, WHO PROFITS THE MOST?**

**12:30 Keynote Speaker:**  
**Harold Hoell**, Director, Financing for Sustainable Development Office, Department of Economic and Social Affairs, United Nations

**THEME 2: FINANCING FOR DEVELOPMENT (FFD)**  
By the UN "The Financing for Sustainable Development Office" through the FFD Forum plays a critical role for financing the 2030 Agenda. In addition, the FFD Office monitors the SDG implementation, promotes a competitive SDG Investment Fair and facilitates a dialogue on international cooperation in tax matters through the Tax Governance.

The recommendations adopted by member states last month at the fourth ECOSOC FFD Forum and transmitted to the HLPF High Level Panel of Experts 2019 will be presented in this opening session.

CIFA will focus on the emerging economic trends as they offer hopes for economic growth and review the key messages in relation to sustainable finance.

Photo: Anandasingh Luchan Naidu

**UNITED NATIONS 2030 AGENDA**

**15:00 THEME 3: ECOSOC 2019 SESSION**  
**"ONE WORLD FOR ALL: EMPOWERING PEOPLE TO BUILD EQUAL AND INCLUSIVE SOCIETIES"**  
**"ADDRESSING THE QUALITIES AND CHALLENGES TO INCLUSION THROUGH FISCAL, WAGE AND SOCIAL PROTECTION POLICIES"**

**Confirmed Moderator:**  
**Haneta D. Mupfema**, Member of CIFA's Executive Committee, Former Senior Advisor, Humanitarian Affairs and Civil Society, United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC)

**Confirmed Speakers:**  
**Daniela Rios**, Director, Division for Inclusive Social Development, Department of Economic and Social Affairs, United Nations  
**Chantal Eide Carpentier**, Chief, UNCTAD New York Office of the Secretary General  
**Louise Rantfors**, Bureau International Committee of Commerce (BIC), Ambassador to the United Nations  
**Lila Karibasi**, Chief, Programme, United Nations Global Compact  
**Stephanie Kallman**, Professor of Public Policy and Economics, Stony Brook University, USA  
**H.E. Mr. Norberto Sevilla Borja**, Ambassador, Former Permanent Representative of Ecuador to the UN, Chair of the Group 77 for 2017

**16:30 Concluding Remarks:**  
**Francis Lortie**, Human Rights Advocate-President, Bar Association for NGOs  
**Azida Mamou**, Co-Chair d'état des sciences politiques, Algerian University

**17:00 End of first day**

**20:00 17th CIFA Forum Patronal Gala Dinner**  
The Metropolitan Club New York, 1 East 58th Street, New York, by reservation only (details requested)

**20:30 Confirmed Keynote Speaker:**  
**H.E. Mr. Nawaz Afzalulahi Ali-Nasser**, Former High Representative of the United Nations Alliance of Civilizations (UNAOC), Former President of the United Nations General Assembly (2016-2017)

**Tuesday, May 7**

**10:00 Welcome address by the Chairperson for the day**  
**Araf Kooja**, Communication Specialist, Former Spokesperson for the President of the United Nations General Assembly and UN Resident Global Correspondent

**10:30 THEME 4: GLOBAL FINANCIAL SYSTEM REGULATION AND THE IMPENDING NEED TO FINANCE THE UNITED NATIONS' SDGs**  
**How to channel private investments to finance the Sustainable Development Goals?**

- Global financial markets deregulation in 1970s, '80s and '90s allowed for the introduction of highly sophisticated financial instruments, which created an over-indebtedness of savings and impaired the efficient allocation of financial resources towards real economic growth. How to create the needed funding of common good goals, such as the SDGs?
- In the aftermath of the global financial crisis of 2008, enhanced financial regulation aimed mostly at the stabilization of the financial system (as a precondition to economic growth and job creation) and the protection of investors. Should regulators now focus on directing the global financial system towards financing the leading funding source for achieving the SDGs by 2030? Are there goals (financial system stability and SDGs compatible or incompatible)?
- How to regulate regulation of the financial system in order to reduce alternative speculative investments?
- How to align the global financial system with sustainable development? Which investments are really relevant and efficient for the SDGs as opposed to financial investments basically produced structured to generate "real" income, benefiting the financial system dominant players and asset managers?
- How to align the financial system interests with the common good goals: SDGs? What is urgently needed: increased standardization and deregulation, allowing for enhanced competition, stronger regulation across all sectors (financial and economic), selective nationalization process...

**Confirmed Moderator:**  
**William K. Black**, Member of CIFA's Advisory Board, Associate Professor of Economics and Law, University of Missouri-Kansas City, USA

**Confirmed Speakers:**  
**Thierry Domecq**, Professor of Law, Director of the doctoral school of Geneva Law, University of Pantheon-Assas (Paris 2)  
**H.E. Mr. Mohamed Faath Ahmed Edine**, Ambassador, Permanent Representative of Egypt to the UN, Chair of the Group 77 for 2020  
**John Oliver**, Canadian Corporate Director, Former Minister of Natural Resources (2013) and former Minister of Finance (2014)  
**Olaf Weber**, Research Chair in Sustainable Finance, University of Waterloo, Waterloo, Canada

**12:15 THEME 5: TAXATION AND SDGs**  
**How to achieve the SDGs through a tax system aimed at enhancing private wealth creation?**

- Refocusing taxation in a globally integrated world economy: how to finance public spending without impeding competitiveness, innovation and growth?
- Who should bear the burden of direct taxation in a world where a State cannot tax?
- Capital/capital income (the movement of capital)
- Corporate profits (the benefits of globalization)
- The rich (how can transfer their resources to low tax jurisdictions)
- The poor
- The middle class (including that consumes and drives demand)
- How to achieve tax compliance (fight against tax fraud) without excluding vast amounts of undeclared funds from financing economic development? Are tax compliance policies going too far and playing against economic development especially in emerging countries? How to unlock the financial resources available in offshore accounts?

**Confirmed Moderator:**  
**Daniel Witschell**, Member of CIFA's Advisory Board, Chairman, Center for Freedom and Prosperity

**Confirmed Speakers:**  
**Alison Christensen**, Full Professor, Associate Dean, University of Ottawa, Canada  
**Peter Egger**, Professor of Applied Economics, E.ON Energy Research Center, University of Texas at Austin, USA  
**Stephanie Kallman**, Professor of Public Policy and Economics, Stony Brook University, USA

**14:00 Advisory Group Lunch break**

**15:00 THEME 6: QUANTUM POLITICS AND SDGs**  
**How to achieve the SDGs in the new political era of quantum politics characterized by the populist intrinsic opposition to regulation, taxes, globalization and multilateralism, along with the rejection of political elites and mainstream media?**

- In the current global political environment, could SDGs be achieved through bilateral agreements, increased regulatory freedom, isolation of the carbon market of Paris, innovative political approach?
- In a newly developed global political environment, could the answer be: diminished state intervention and regulation, reduced tax pressure, increased trust in the capacity of citizens, corporations, investors to come up with the best solutions to face the challenges of achieving the SDGs?

**Confirmed Moderator:**  
**Francis Lortie**, Human Rights Advocate-President, Bar Association for NGOs

**Confirmed Speakers:**  
**John Oliver**, Canadian Corporate Director, Former Minister of Natural Resources (2013) and former Minister of Finance (2014)  
**Henry Diani**, Senior Advisor to the Ethics and Public Policy Center, Washington, DC

**16:30 End of second day**

www.cifango.org

www.cifango.org



## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

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

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations



inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

Un formulaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura 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 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 (*cas Falciani*). 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

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La violation du droit de la surveillance ne paye pas

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1058/>

Ne peuvent être déduits du gain acquis en violation du droit de la surveillance et en conséquence confiscable sur la base de l'**art. 35 LFINMA** que les frais effectivement engagés pour la réalisation de ce gain. Ainsi en a jugé le Tribunal fédéral (TF) dans un arrêt du 20 mars 2019 (2C\_422/2018). Ce faisant, le TF s'est rallié à la position de la FINMA.

Par **ordonnance du 7 octobre 2016**, la FINMA a constaté que Falcon Private Bank SA avait gravement enfreint les dispositions en matière de blanchiment d'argent dans le contexte du scandale 1MDB. Elle a ordonné, entre autres mesures, la confiscation du gain acquis en violation du droit de la surveillance, soit un montant de CHF 2'523'365.-.

Saisi par la banque, le Tribunal administratif fédéral (TAF) a partiellement admis le recours et a réduit la somme confiscable à CHF 1'772'044.- (B-6952/2016 du 3 avril 2018, commenté in **Christophe Chatelanat**, [cdbf.ch/1002](https://www.cdbf.ch/1002/)). Contrairement à la FINMA, il a estimé que les frais généraux d'exploitation, qui auraient de toute façon été engagés même sans la violation du droit de la surveillance, sont déductibles du gain confiscable en vertu de l'**art. 35 LFINMA** (consid. 2.1).

La FINMA a recouru au TF contre cette décision.

Dans son arrêt, le TF rappelle que la confiscation de l'**art. 35 LFINMA** ne revêt pas un caractère pénal mais constitue une mesure administrative visant au rétablissement de l'ordre légal. La notion de gain au sens de cette disposition ne repose pas sur la différence entre revenus et frais mais sur les principes qui régissent la restitution de l'avantage perçu, tels que développés en matière d'enrichissement illégitime (**art. 62 CO**) ou de gestion d'affaires sans mandat dite «égoïste» (**art. 423 CO**) (consid. 2.3).

Dans le cadre de cette dernière institution juridique, le profit perçu par le gérant et que ce dernier est tenu de remettre au maître conformément à l'**art. 423 CO** se calcule selon la méthode du gain net. Les dépenses effectivement engagées pour la réalisation du profit doivent être déduites. Ne sont en revanche pas compris les coûts fixes ou les frais généraux qui auraient de toute façon été engagés (consid. 2.4).

Le calcul du montant confiscable au sens de l'**art. 35 LFINMA** doit s'effectuer de la même manière (consid. 2.5).

La non-déductibilité des frais généraux résulte d'ailleurs de la notion du «gain à restituer», qui renvoie à la

différence entre le patrimoine effectif de celui qui a violé la loi et la valeur qu'aurait ce patrimoine en l'absence de la transgression (consid. 3.2.).

En l'espèce, Falcon Private Bank SA n'a (évidemment) pas fait valoir qu'elle n'aurait pas eu à supporter les CHF 751'321.- de coûts fixes sans la violation du droit de la surveillance (consid. 3.2.).

Le recours de la FINMA s'avère dès lors bien fondé.

La position du TF et de la FINMA nous semble la bonne, ne serait-ce que pour des motifs d'égalité de traitement. Déduire des frais généraux du gain confiscable sur la base de l'**art. 35 LFINMA** a pour conséquence que ces coûts fixes sont «couverts» par la violation du droit de la surveillance, là où ils devraient l'être par l'activité régulière de l'assujetti. En d'autres termes, celui qui transgresse le droit de la surveillance se trouve mieux loti que celui qui s'y conforme et la violation paye.

Si le TAF s'était également servi de la notion d'égalité de traitement dans son raisonnement, c'était en s'appuyant sur une constellation assez surprenante. Les juges saint-gallois avaient en effet estimé que si les frais généraux n'étaient pas déductibles, il en résulterait une différence de régime entre les banques qui transgressent le droit de la surveillance dans le cadre d'une structure en elle-même conforme aux prescriptions légales et celles qui créent une infrastructure spéciale pour la violation des règles prudentielles. Les premières ne pourraient pas déduire du gain confiscable les coûts liés à l'infrastructure, les secondes si (position résumée dans le consid. 3.1 de l'arrêt du TF).

Nous osons cependant croire que l'hypothèse de la banque qui créerait une structure spécifiquement destinée à la transgression de prescriptions légales, telle qu'envisagée par le TAF, est suffisamment marginale pour ne pas en tenir compte dans l'interprétation de la notion de gain confiscable au sens de l'**art. 35 LFINMA**. Si une telle situation «pathologique» devait néanmoins se présenter, les autres mesures d'**enforcement** à disposition de la FINMA veilleront quoi qu'il en soit à ce que l'établissement qui abrite ce type d'infrastructure ne soit pas globalement mieux traité que les autres.

*Katia Villard est docteure en droit (2017; summa cum laude) et titulaire du brevet d'avocat (2011; 2ème meilleur brevet). Après avoir pratiqué le métier d'avocat durant trois ans et demi, d'abord en qualité de stagiaire puis de collaboratrice, au sein de l'Etude Keppeler & Associés, Katia Villard rejoint l'Université de Genève pour y effectuer un doctorat, achevé en 2017. Elle est actuellement post-doctorante et chargée de cours à l'Université de Genève.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### RFFA: Imputation d'impôts et intérêts notionnels

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1059/>

Le 10 avril dernier, l'exécutif ouvrait une **consultation** sur des ordonnances de mise en œuvre de la loi fédérale relative à la réforme fiscale et au financement de l'AVS, la «**RFFA**». Les sujets traités sont techniques: «**imputation d'impôts étrangers prélevés à la source**», d'une part (1.), «**déduction fiscale pour autofinancement des personnes morales**», d'autre part (2.).

L'approche du scrutin du **19 mai prochain** exige un commentaire aussi descriptif que possible et limité à l'essentiel.

#### 1. Imputation d'impôts étrangers prélevés à la source

Précisons avant tout ce qu'il faut entendre par «**imputation d'impôts étrangers prélevés à la source**».

Quiconque investit à l'étranger court le risque d'une double imposition. Tant l'État de la source du revenu que celui de la résidence du contribuable chercheront en effet à imposer les fruits de l'investissement. Prenons un exemple.

Marc, domicilié à Genève, achète des actions de la société Cash Ltd dont le siège est à New York. Il perçoit un dividende de USD 1'000. Ce dividende est imposé à la source aux États-Unis. Si l'impôt est de 30%, Marc ne recevra qu'USD 700.

Pour les dividendes versés à des personnes physiques, la CDI avec les États-Unis limite (*sans toutefois exclure*) le droit d'imposer de l'État de la source à 15%. Marc pourra donc réclamer le remboursement d'USD 150.

En Suisse où il réside, Marc est assujéti de manière illimitée à l'impôt. L'ensemble de ses revenus mondiaux y sont imposables, à l'exception des entreprises, établissements stables et immeubles situés à l'étranger. Admettons pour les besoins de la démonstration que 1 dollar vaut 1 franc suisse: Marc sera donc imposable sur le dividende de CHF 1'000, même s'il ne perçoit en réalité que CHF 850 (*dividende moins impôt résiduel aux États-Unis*).

Pour respecter ses obligations conventionnelles (cf. **MC OCDE 23 A § 2; CDI-US 23 § 1 b**) et éliminer la double imposition résiduelle de CHF 150, la Suisse applique actuellement «l'imputation forfaitaire d'impôt». Cette procédure au nom délicat permet à Marc de demander à l'AFC-GE (*autorité compétente*) de lui créditer l'impôt résiduel

états-unien sur l'impôt qu'il doit en Suisse. L'adjectif forfaitaire exprime le fait que la Confédération supporte 1/3 du crédit, tandis que le canton de résidence supporte les 2/3 restants, indépendamment des circonstances concrètes.

Selon l'art 2 al. 1 let. e de la «**loi fédérale concernant l'exécution des conventions internationales conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions**», le Conseil fédéral est compétent pour déterminer la manière dont s'opère l'imputation. Son projet d'ordonnance prévoit ainsi un passage d'une répartition forfaitaire à une répartition effective de l'imputation. C'est la raison pour laquelle elle sera rebaptisée «**ordonnance relative à l'imputation d'impôts étrangers prélevés à la source**». Pour illustrer ce changement, revenons à Marc.

Avant imputation, Marc supporte en Suisse un total d'impôt sur le revenu de CHF 250 sur le dividende de CHF 1'000. Ce montant inclut CHF 50 d'impôt fédéral direct et CHF 200 d'impôt cantonal et communal. Dans cette hypothèse, le taux IFD est de 5%, le taux ICC de 20%.

Souvenons-nous que l'impôt à la source irrécupérable aux États-Unis s'élève à CHF 150.

La mise en œuvre d'une imputation effective d'impôt suppose de déterminer la part de l'IFD à l'impôt total de Marc en Suisse. Celle-ci correspond en l'espèce à 50/250, soit 20%. La part du canton de Genève est de 200/250, soit 80%. Dès lors que la proportion réelle (20/80) est utilisée pour calculer le montant de l'imputation, l'impôt à la source résiduel à l'étranger de CHF 150 doit être supporté à raison de CHF 30 par la Confédération (20%) et de CHF 120 par le canton (80%). La répartition effective est en l'occurrence moins favorable pour Genève qu'une imputation forfaitaire (1/3 Confédération, 2/3 canton).

Après imputation, l'impôt de Marc en Suisse s'élève à CHF 100 au total (*250 [avant imputation] – 150 [montant de l'imputation]*). Celui-ci aura ainsi payé CHF 250 d'impôt en tout, compte tenu des CHF 150 d'impôts étrangers prélevés à la source.

En toute hypothèse, la Suisse impute au maximum un montant correspondant à ce qu'elle prélève sur les revenus de source étrangère en question. C'est la norme en droit international: le crédit d'impôt ne doit pas excéder

...cont'd on page 12



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### RFFA: Imputation d'impôts et intérêts notionnels

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1059/>

l'impôt qui serait dû selon le droit interne. Ce montant «maximum» est calculé sur la base des taux (*ou montants*) de l'impôt de l'année où échoient les rendements. Le projet d'ordonnance précise les modalités du calcul, en particulier la répercussion de dépenses (*p. ex. intérêts passifs*) sur les revenus grevés d'impôt résiduel.

Donnant suite à un arrêt du Tribunal fédéral (2C\_750/2013 et 2C\_796/2013 du 9 octobre 2014), le Conseil fédéral répare une «injustice» faite au contribuable qui détient une participation qualifiée (*min. 10 %*): en cas d'imposition partielle du dividende, l'impôt résiduel devra en effet être imputé en entier tant qu'il n'excède ni le montant maximum ni l'impôt total dû sur le revenu.

Enfin, le projet d'ordonnance indique expressément que l'imputation sera exclue lorsqu'une personne physique ou morale n'est pas en droit d'invoquer le bénéfice d'une CDI (*p. ex. en l'absence de résidence dans l'un des États concernés*) ou lorsqu'elle en sollicite l'avantage de manière abusive. Cette modification de l'ordonnance du Conseil fédéral s'accompagne d'une adaptation de celle du Département fédéral des finances.

### 2. Déduction fiscale pour autofinancement des personnes morales

Le second sujet est «la déduction fiscale pour autofinancement des personnes morales». Le Conseil fédéral détaille dans son projet les modalités de calcul du capital propre donnant droit à la déduction des intérêts notionnels. On y trouve en particulier des indications sur:

- ▶ les taux de couverture du capital propre;
- ▶ le calcul du capital propre de sécurité;
- ▶ le taux des intérêts notionnels;
- ▶ la répartition du capital propre de sécurité entre créances de proches et autres actifs;
- ▶ le calcul des intérêts notionnels sur le capital propre de sécurité.

En l'état, seuls les intérêts effectivement payés sur les capitaux étrangers sont déductibles. La RFFA pourrait permettre une déduction pour autofinancement sur une partie du capital propre. Cette mesure est facultative pour les cantons. De plus, seuls ceux dont le taux cumulé de l'impôt (*canton, commune et autres corporations publiques*) s'élève au minimum à 13,5% pour l'ensemble du barème sont autorisés à l'introduire. Selon le Conseil fédéral, cela correspond à un minimum de 18,03% de charge fiscale effective pour l'impôt sur le bénéfice dans le chef-lieu, après réforme. Ni Genève ni Vaud ne pourront donc autoriser la déduction des intérêts notionnels.

Le sort de ces ordonnances dépend du résultat de la votation populaire: si le 'non' l'emporte, elles perdront tout objet (*jusqu'à nouvel avis*). Si le 'oui' l'emporte, il est prévu qu'elles entrent en vigueur au 1er janvier 2020, avec la RFFA.

*Fabien Liégeois, docteur en droit, LL.M. (Chicago Law School), est avocat en l'Etude CMS von Erlach Poncet SA. Après son stage d'avocat auprès de l'Etude Lenz & Staehelin, il est admis au barreau de Genève (rang 2), puis de New York. Il obtient le Prix OREF 2010 pour une contribution scientifique sur le secret bancaire et l'échange de renseignements en matière fiscale. Le soutien du Fonds national Suisse lui permet également d'effectuer un séjour d'un an à Berkeley, en tant que «Visiting Researcher», pendant son doctorat. Sa thèse s'intitule: La disponibilité du revenu: le moment de l'acquisition en droit fiscal suisse.*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Régime des petites banques: la FINMA adapte ses circulaires

*L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA intègre le régime des petites banques à la réglementation faisant partie de son domaine de compétence. Elle exempte pour cela de petites banques financièrement solides de certaines prescriptions prudentielles et adapte en conséquence plusieurs de ses circulaires.*

Le régime des petites banques a pour but de rendre la réglementation et la surveillance plus efficaces pour les petits établissements particulièrement solides financièrement. De tels établissements devraient être libérés de certaines prescriptions prudentielles sans pour autant compromettre leur stabilité et leur sécurité.

Dans le régime des petites banques, les établissements doivent donc avoir une capitalisation nettement supérieure à la moyenne et disposer de liquidités élevées. Cela leur permet de bénéficier d'un régime réglementaire beaucoup moins complexe. Ils ne doivent par exemple plus calculer d'actifs pondérés en fonction des risques.

La FINMA a lancé l'idée d'un régime des petites banques en 2017.

Depuis lors, parallèlement à l'essai-pilote débuté en juillet 2018, elle a notamment mené un dialogue constructif et intensif avec de nombreux représentants de la branche au sujet des allègements possibles. Le régime proposé est en avance sur les autres places financières, tant au niveau du timing que sur le plan du contenu.

### Le régime des petites banques deviendra définitif

Pour introduire définitivement ce régime, il faut d'abord que l'ordonnance du Conseil fédéral sur les fonds propres soit adaptée. Le Département fédéral des finances a élaboré un projet en ce sens. La FINMA adaptera ensuite ses circulaires «*Outsourcing – banques et assureurs*», «*Risques opérationnels – banques*», «*Gouvernance d'entreprise – banques*» et «*Publication – banques*» sur la base de l'ordonnance sur les fonds propres.

Les allègements du régime des petites banques dans les domaines des externalisations et des risques opérationnels devraient à l'avenir aussi s'appliquer aux établissements disposant de l'autorisation fintech.

...Communiqué de presse FINMA du 5 avril 2019

L'audition concernant les circulaires de la FINMA remaniées sera menée parallèlement à la procédure de consultation sur les adaptations de l'ordonnance sur les fonds propres.

L'audition durera jusqu'au 12 juillet 2019.

### Essai-pilote concluant

L'essai-pilote du régime des petites banques, débuté en juillet 2018 ([cf. communiqué de presse](#)) a suscité beaucoup d'intérêt: 68 établissements des catégories de surveillance 4 et 5 y prennent part. Ces établissements profitent d'allègements déjà pour l'exercice 2018. La FINMA poursuivra cet essai jusqu'à la fin de 2019. Ensuite, il devrait être remplacé au 1er janvier 2020 par le régime définitif, sur la base de l'ordonnance sur les fonds propres révisée.

\* \* \*

Contact:

Vinzenz Mathys, porte-parole

Tél. 031 327 19 77

vinzenz.mathys@finma.ch

\* \* \*

Communiqué de presse et autres documents .PDF [ici](#)

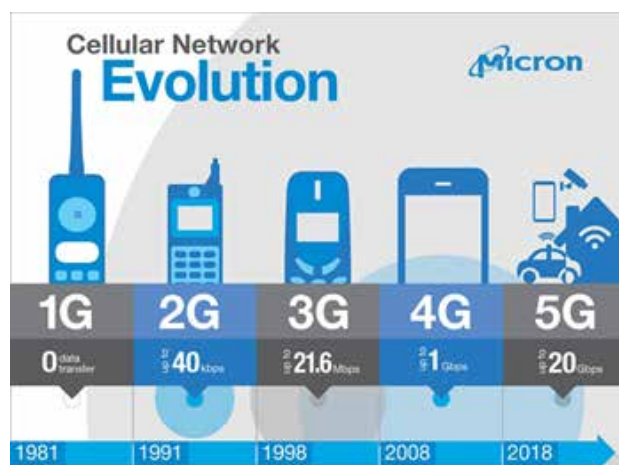
## ANALYSES & PLACEMENTS

### La révolution 5G

...article de Philippe Rezzonico, Partner, HERAVEST SA, Membre du GSCGI

#### La 5G, une thématique d'investissement majeure

Les réseaux de prochaine génération 5G sont en train d'être lancés aux Etats-Unis. L'Europe sera en retard par rapport aux Etats-Unis et à l'Asie, principalement la Chine, la Corée du Sud et le Japon. Toutefois, Swisscom a annoncé avoir équipé les grandes villes suisses pour la 5G. Maintenant, faut-il encore avoir le smartphone qui fonctionne avec la 5G. Ce n'est pas la réalité: la plupart des fabricants vendront des smartphones compatibles 5G fin 2019-2020, à des prix élevés, sauf Huawei qui annonce des smartphones 5G à \$600 contre \$1'500-\$2'000 pour Apple ou Samsung.



**Philippe Rezzonico**  
Partner, HERAVEST SA

Cities), les Maisons intelligentes (Smart Houses), les Voitures autonomes et connectées, la Santé, la Chirurgie, la Télémédecine, l'Automation/Robotique, la Réalité augmentée, la Réalité Virtuelle, la TV en streaming ou les Jeux sur mobile.

En fait, la 5G n'est pas une révolution pour la téléphonie mobile, cela sera une évolution; par contre, la 5G sera une révolution pour de nombreuses nouvelles applications. La 5G facilitera l'émergence d'un gigantesque écosystème où des milliards d'objets seront connectés, Internet des objets (IdO) ou Internet of Things (IoT). On estime que 50 milliards d'objets seront connectés en 2020 et 1'000 milliards en 2022.

La rapidité du débit des données sera 10 à 100 fois plus rapide que la 4G, mais la véritable force de la 5G sera le temps de latence qui passera de 50 millisecondes à 1 milliseconde; le temps de réponse sera en temps réel. L'interactivité en temps réel des services utilisant le 'cloud', est primordiale pour la voiture autonome, par exemple. L'utilisation des objets connectés deviendra massive.

Les domaines d'application seront les Réseaux électriques intelligents (Smart Grid), les Villes intelligentes (Smart



...cont'd on page 15



## ANALYSES & PLACEMENTS

### La révolution 5G

...article de Philippe Rezzonico, Partner, HERAVEST SA, Membre du GSCGI

#### La 5G fait peur

Plus rapide et plus massif, tout pour plaire à la société, aux consommateurs et aux utilisateurs de nouvelles applications. Les avantages pour la Communauté seront des lieux de vie améliorés et plus sûrs (*santé, voitures sans accident par exemple*), pour le Commerce et l'Industrie des gains de productivité et une baisse des coûts, pour le Consommateur/l'Individu l'accès à des technologies émergentes et à de nouvelles expériences.

Néanmoins, la 5G fait peur. En Suisse, des citoyens et des politiques demandent un moratoire sur le déploiement de la 5G pour connaître d'éventuels effets sur la santé. La structure des réseaux 5G sera plus dense: beaucoup plus de relais locaux et d'antennes. On estime qu'il faudra 3 fois plus d'antennes! La 5G utilisera des bandes de fréquence plus hautes qui permettent un débit de données plus important. La 5G utilise des ondes centimétriques plus courtes et plus rapides que les ondes métriques utilisées par la 4G. Il y a toutefois un inconvénient: plus la fréquence est haute, plus la portée des ondes est courte; les ondes se propagent moins bien et facilement stoppées par les obstacles urbains. La solution est donc la multiplication des antennes: une antenne centrale et beaucoup d'antennes-relais (*small cells en anglais*).



Pour le moment, aucune étude scientifique sérieuse ne prouve un impact négatif des ondes sur le cerveau ou que les ondes provoqueraient des cancers. Mais la 5G arrive, alors que les citoyens se demandent à quoi sert ce «toujours plus vite», «toujours plus d'information». La technologie

commence par être perçue comme un mastodonte qu'on n'arrive plus contrôler et qui perce la vie privée. L'accélération technologique semble aller plus vite que la capacité d'adaptation de l'être humain.

#### Une guerre technologique sans merci

La 5G est au cœur d'une guerre technologique sans merci entre les Etats-Unis et la Chine. L'Europe n'a plus rien à dire dans les domaines de la technologie, il y a bien longtemps qu'elle s'est faite distancer.

Les Etats-Unis attaquent de front le Chinois Huawei, #1 mondial dans l'infrastructure des réseaux 5G et bientôt #1 mondial des smartphones. Ils sont même allés jusqu'à faire arrêter au Canada la CFO de Huawei, sœur du CEO de Huawei et fils du fondateur. Les Etats-Unis poussent et menacent même leurs alliés à exclure Huawei, ainsi que toutes les autres sociétés chinoises actives dans les télécommunications et du processus de déploiement de la 5G. Le motif est le risque d'espionnage de la Chine. La vraie raison est le risque de voir la Chine dépasser les Etats-Unis dans la technologie, en particulier dans le domaine de l'Intelligence artificielle. L'Australie et la Nouvelle-Zélande se sont exécutées, le Japon va dans cette direction, alors que l'Europe résiste.

L'alliance du contre-espionnage des *Five Eyes*, regroupant les Etats-Unis, le Canada, la Grande-Bretagne, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, n'a jamais prouvé que la Chine espionnait le reste du monde avec ses systèmes de télécommunication et ses puces. Même les services secrets anglais, le MI6, considèrent que les produits chinois ne sont pas une menace pour la sécurité intérieure, si les opérateurs télécoms n'investissent pas dans les domaines critiques. Par contre, la US National Security Agency (NSA) a largement espionné le monde, même ses plus proches alliés; et c'est prouvé!

#### Un long cycle d'investissement

Au début, la 5G va utiliser l'infrastructure existante de la 4G. Ensuite, il y aura une densification des relais locaux, *small cells*, pour accélérer la vitesse et réduire le temps de latence. Les *small cells* sont des mini-stations de transmission nécessaires à une couverture locale, entre 10 et 200 mètres. Le cloud sera une des fondations du

## ANALYSES & PLACEMENTS

### La révolution 5G

...article de Philippe Rezzonico, Partner, HERAVEST SA, Membre du GSCGI

réseau 5G et sera un *'cloud native'*, qui est une architecture ouverte dynamique et évolutive pour les applications qui exploitent tous les avantages du cloud. La complexité de la 5G va nécessiter l'utilisation de manière intensive de l'Intelligence artificielle.

Les opérateurs de téléphonie mobile américains devraient dépenser \$300 milliards pour la 5G. En 2023, les dépenses mondiales en 'capex' devraient se situer entre \$90 milliards et \$150 milliards selon les analystes. Le cycle d'investissement de la 5G sera plus long que celui de la 4G, 7-10 ans contre 5-6 ans. En 2023, selon CCS Insight, les connections mobiles 5G devraient compter pour 25% des connections totales, dont la moitié en Chine, et 36% en 2025. GSMA est plutôt sur une proportion de 15% de connections mobiles 5G pour 2023. Conclusion: la tendance est claire, mais les estimations restent encore très larges.

### Comment investir dans la thématique de la 5G

Cette thématique couvre de nombreux secteurs, des opérateurs en téléphonie mobile, aux équipementiers, aux fabricants de puces, aux développeurs de logiciels et de sécurité internet. Nous avons lancé un produit structuré diversifié, englobant toutes ces compétences. On se concentre d'abord sur le déploiement de la 5G aux Etats-Unis.

«*The race to 5G is a race America must win*», Trump a dit.  
«*It's race that we will win*».

Le message est clair: Donald Trump et la Federal Communications Commission (FCC) ont pris des mesures pour accélérer l'implémentation de la 5G, comme créer un fonds de \$21 milliards dédié à la 5G dans les zones rurales ou alléger les obstacles à la pose d'antennes sur des terrains privés. L'autorisation de la fusion entre T-Mobile et Sprint va être accélérée.

Le lancement de la 5G en Asie est également très intéressant, avec des pays dans un processus avancé, comme la Chine, la Corée du Sud et le Japon. Nous allons regarder pour le lancement d'un produit structuré axé sur l'Asie; la guerre technologique entre les Etats-Unis et la Chine nous incite à scinder, sur un plan boursier, la thématique de la 5G. L'Europe est en retard et la 5G n'est pas un sujet boursier intéressant dans l'immédiat.

Les quatre plus grands équipementiers mondiaux en infrastructure de réseaux mobiles sont les Chinois Huawei (qui n'est pas coté en bourse) et ZTE, ainsi que le Finlandais Nokia et le Suédois Ericsson. Dans notre portefeuille, nous avons intégré, entre autres, Nokia et Ericsson, les opérateurs AT&T et Verizon, les fabricants de semi-conducteurs Qualcomm et Broadcom, les exploitants d'antennes Crown Castle et American Tower, le fournisseur d'infrastructure de bande passante Zayo Group, le concepteur de solutions pour les communications mobiles et de sécurité internet BlackBerry ou Motorola Solutions.

**Philippe Rezzonico**  
Partner  
prezzonico@heravest.com

### PHILIPPE REZZONICO

Plus de 30 années d'expérience comme analyste financier sur les marchés suisses et européens, gérant de fonds et stratège. Responsable de l'investissement chez Ferrier Lullin, gérant européen chez LAM, membre du comité d'investissement de Mirabaud. Récompensé par S&P Micropal en 1998 pour le fonds FL Trust Switzerland. Titulaire d'un diplôme en économie et gestion d'entreprise de l'Université de Genève et du diplôme fédéral d'analyste financier et de gestionnaire de portefeuille (CFPI). Philippe travaille au sein de la même équipe depuis 2012.



## ANALYSES & PLACEMENTS

### La Fed opère un virage sans précédent & Les taux allemands à 10 ans repassent en territoire négatif

...articles de SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI

#### Etats-Unis - La Fed opère un virage sans précédent

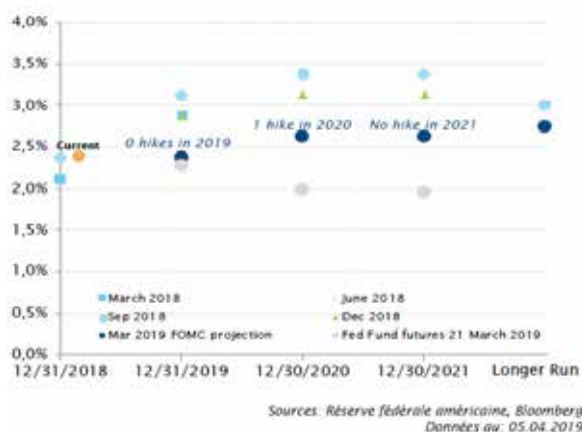
Le virage opéré par la Fed en l'espace de six mois est pour le moins spectaculaire, voire sans précédent.

Début octobre 2018, la Fed venait tout juste de relever son taux directeur pour la septième fois en deux ans. Les membres du FOMC s'attendaient à ce que les taux soient rehaussés trois fois en 2019 et encore une fois en 2020, après la hausse prévue en décembre 2018. Le président de la Fed Jerome Powell indiquait alors que le taux des Fed Funds était encore «loin d'un niveau neutre» et s'apprêtait à faire passer le processus de réduction systématique du bilan de la banque centrale américaine en mode automatique.

En mars 2019 toutefois, après une série de discours augurant d'une approche plus accommodante, la Fed a définitivement mis un coup d'arrêt au resserrement de sa politique monétaire. Les membres du FOMC ont non seulement indiqué ne plus s'attendre pratiquement à relever les taux à court terme au cours des trois ans à venir, mais ils ont également jugé que le taux des Fed Funds a quasiment atteint son niveau de neutralité à long terme. Pour couronner le tout, la Fed a annoncé que la réduction de la taille de son bilan prendra fin d'ici septembre.

Dès lors, les outils de politique monétaire sont désormais mis en veille et l'approche de la Fed est résolument neutre, sans penchant en faveur d'un assouplissement ni d'un resserrement, et prête à être ajustée au besoin. Dans un contexte où les craintes vis-à-vis de la croissance mondiale continuent de l'emporter, les marchés à terme n'ont guère tardé à intégrer la perspective d'une baisse des taux cette année ou l'an prochain.

La Fed suspend la hausse des taux. Les marchés anticipent désormais une baisse des taux



#### Zone euro – Les taux allemands à 10 ans repassent en territoire négatif, avec l'assentiment de la BCE

Un tel événement n'était pas censé se produire en premier lieu et n'était certainement pas censé se produire une deuxième fois. Et pourtant, les taux allemands à 10 ans sont bel et bien retombés en territoire négatif en mars.

La combinaison de facteurs était puissante: ralentissement continu de l'activité à travers la région, révision en baisse des prévisions de croissance et d'inflation de la BCE avant l'annonce d'un taux d'inflation plus faible qu'attendu, baisse des taux internationaux face au ton étonnamment conciliant de la Fed, et éventualité d'un taux de dépôt modulé pour atténuer l'impact de taux à court terme négatifs sur la rentabilité des banques, perçue comme un signe indiquant que la BCE a renoncé au relèvement de ses taux.

Dans ce contexte, l'aplatissement de la courbe européenne, mesurant l'écart entre les taux à long terme et ceux à court terme ne semble guère surprenant, d'autant que les anticipations d'inflation à moyen terme retrouvent également leurs plus bas de 2016. La «japonisation» de l'Europe est engagée.

Les taux allemands à 10 ans sont repassés en territoire négatif



Télécharger ici le PDF: ['1 mois en 10 images' d'Avril 2019](#)



Adrien Pichoud  
Economist



Fabrizio Quirighetti  
CIO, Head of Multi Asset



Maurice Harari  
Senior Portfolio Manager



Christophe Buttigieg  
Analyst



## LE COIN TECHNIQUE

### New Paths from May to October for the S&P500

...article de Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - [bruno.estier@bluwin.ch](mailto:bruno.estier@bluwin.ch)



As shown on the weekly S&P500 chart since November 2016, we have drawn a Widening Triangle joining, on one hand, the parabolic rising top of January 2018 and the top of September 2018; and, on the other hand, the low of February 2018 and the panic selling low of 24 December 2018. Triangles often represent a

pause within this bull phase, which started in 2009, before its final top is expected above 3025, sometime in 2020. A "classic" Widening Triangle calls for its final branch to end below the December 2018 low before turning up toward the 2020 high. While it is the Path supported by a very experienced Elliott Wave proponent, we beg to differ and propose for our less perverse Widening Triangle's two Paths, which may better take into account the current, rather more neutral, position of institutional investors.

First, the Green Path envisions the current rise to meet the upper trendline in late July near the 3025 area, thanks to a continuation of the outperformance of growth stocks over value stocks. In the short term, it may modestly correct

toward 2875 in May and then resume the uptrend at a less steep angle into a rising wedge. Following 3025, that 62% retracement of the whole rise toward 2606 should come by mid-October. Then expect a final rise into year-end extending to a major top in 2020.

Second, the Red Path would fail to reach the upper trendline (*negating the Widening Triangle scenario*) and decline right away from the current 2940 area into a steep decline in May toward 2800 and a gradual down drift toward 2710. It may also accelerate toward 2570 during the weak seasonal period of September-October 2019. But also expect a strong rebound into year-end with this Red Path.

At the level of 2940 for the S&P500, it looks harder to explain why I give the Red Path a 60% probability, only a 30% probability to the Green Path and a 10% chance to the "classic" Widening Triangle. The honest answer may lie in my psychological contrarian bias.

These Paths are not forecasts, they are only memory guidelines for my discretionary brain assessing this market at the present time. CAVEAT EMPTOR.

#### Graph:

Chart of S&P500 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the S&P500 candles.

On the upper panel is displayed the declining Relative Strength (RS) of Small caps Russell2000 versus SP500 in green dashed line, the pausing slightly declining RS of Emerging markets versus S&P500 in orange solid line and the strongly rising RS of Nasdaq100 versus S&P500 in red dotted line.

On lower panel MACD is rising steadily above zero confirming a bull rise, while the weekly STO has not yet crossed down in strongly overbought area (97%), but in case of weekly reversal in first weeks of May, it may display a bearish divergence, which may start the correction in May deciding over the fate of both red & green paths. Thereafter, recall that along the expected Four year cycle the third presidential year (2019) has a bull bias!

Source: Stockcharts.com

Red and Green Paths  
are proposed by BEST



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching, and 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.

## LE COIN TECHNIQUE

### The Yen and the Copper to Gold ratio may be signaling a short market correction

...article by Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch

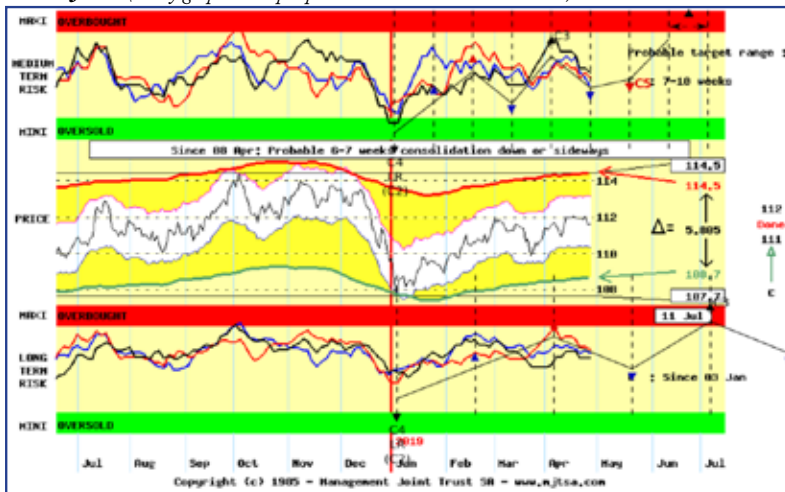
Since rates bottomed in mid-2016, the Dollar has been pro-cyclical. This was especially true during H2 2016, and during most of 2018. Both periods saw the US Growth differential vs the rest of the world accelerating, the interest rates differential tagged along, and the US Dollar rose. Such strength was also seen year-to-date during the current risk asset rally. The Yen, on the other hand, remains very defensive. Hence, in general, USD/JPY is a great cyclical and risk-On/risk-Off indicator. In this short analysis, we compare it to another such ratio, the one of Copper (as cyclical metal) vs Gold (a defensive one).



www.mjtsa.com



USD/JPY (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)

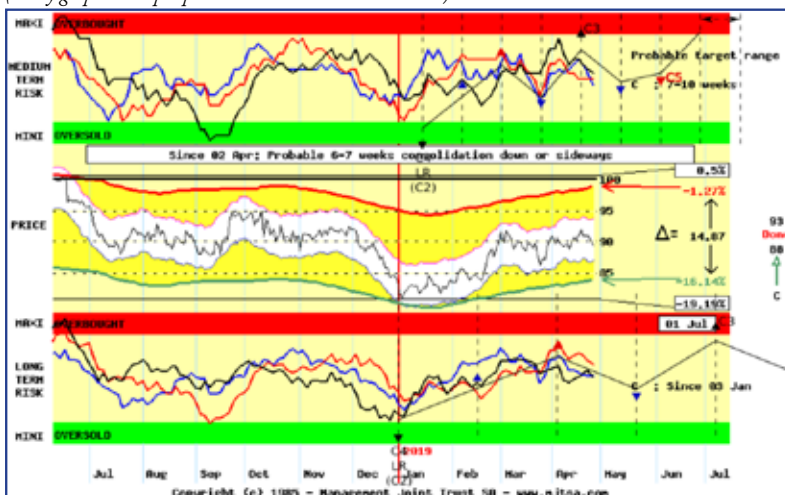


As equity markets are still making new highs, USD/JPY has been consolidating for a couple of weeks. Both our oscillator series (lower and upper rectangles) suggest that this period of weakness may continue towards mid, perhaps the 3rd week of May. Indeed, since it started to bounce early January (following its Flash Crash), USD/JPY has risen towards the resistance of our C Corrective targets to the upside around 111-112. For now, these levels seem to have halted its ascent, and we believe they could continue to do so over the next few weeks. Hence, while equity markets are still strong, USD/JPY is at least signaling some divergence. i.e. a loss of breadth, in the risk asset rally. From late May, USD/JPY then resumes higher into the Summer, probably retesting last year's highs.

For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com) or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

Copper Spot, LME (USD/ton) vs Gold Spot (USD/Oz)  
(Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



The graph of the ratio of Copper to Gold is remarkably similar to the USD/JPY one above. Copper/Gold is often considered a reflationary/deflationary indicator. Usually, its ups and downs are also well coordinated with risk-On/risk-Off phases in risk assets. Here also, both our oscillator series are signaling some consolidation into mid/late May. The move may have already started, while again, equity markets are still making new highs. Similarly to USD/JPY, from late May, we then expect the Copper to Gold ratio to resume its uptrend into the Summer.

**CONCLUDING REMARKS:** The current equity rally seems stretched, and we believe its breadth is fading. Bellwether cyclical indicators such as USD/JPY or Copper to Gold have now started to consolidate. We believe they may

be anticipating a short equity market correction ahead, probably until mid/late May. Following that, both ratios could then reaccelerate up into the Summer. Equity markets will probably do the same.





## Global gold-backed ETF holdings grew incrementally in March

- ▶ *Regional flows:* North American funds reversed early month outflows to finish the month with incremental inflows.
- ▶ *Individual flows:* iShares Gold Trust led global inflows following mid-month strength in gold prices.
- ▶ *Long-term trends:* ETF holdings have grown 2% in 2019.

Holdings in global gold-backed ETFs and similar products rose slightly in March by 2 tonnes(t) to 2,481t, equivalent to US\$120mn in inflows. Global assets under management (AUM) fell by 1.7% in US dollars to US\$103bn over the month, driven by the 2% decline in the price of gold during the same period. Global gold-backed ETF flows remain positive on the year (US\$1.9bn, 1.9% AUM) on the back of strong January inflows.

All regions except Asia saw marginal increases in holdings. Interestingly, by month-end, North American funds had fully reversed the US\$2bn in outflows seen earlier in the month. The reversal coincided with a rally in gold, in US dollar terms, which was linked to the Fed's adoption of a more neutral monetary policy stance. Our recent report [The impact of monetary policy on gold](#) finds that, historically, a change in the Fed's policy from tightening to neutral results in gold increasing meaningfully over the subsequent 12 months.

In March, gold trading volumes increased 15% above the 2018 averages to US\$125bn per day. Sentiment and positioning in COMEX futures continued to increase from their lows, as the price of gold moved higher during the second half of the month. However, these levels still remain below historical averages.

US stocks had their strongest quarterly performance in 10 years in Q1, supported in part by a decline in bond yields.

However, the extent of the divergence in expectations about the strength of the economy between stock and bond investors is noteworthy. The rebound in stocks have again pushed valuations to historically high levels, signaling confidence by investors. Bond holders appear to have a more pessimistic view of the global economy and warnings signs have emerged in global fixed income markets. For example, German 10-year bund yields turned negative for the first time since 2016, while the US 3-month / 10-yr curve inverted: a phenomenon that almost always precedes a recession in the US.

This decoupling between stock and fixed income markets, combined with US/China trade relations and Brexit uncertainty are some examples of dynamics that continue to worry investors.

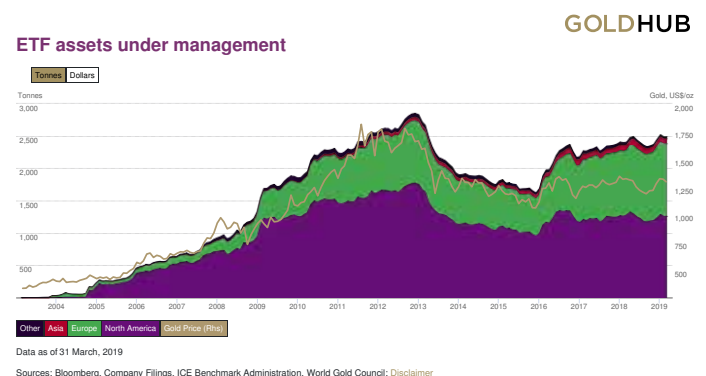
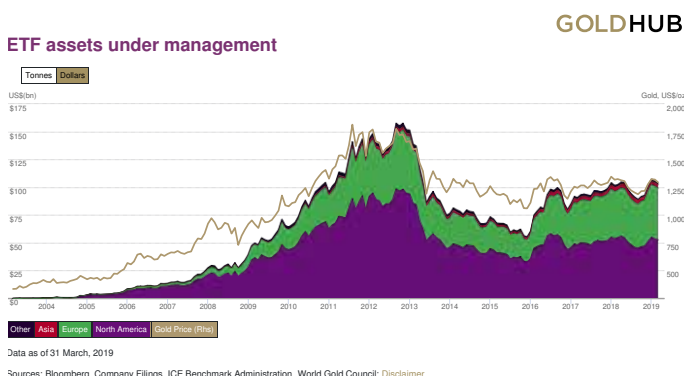
Looking forward, we believe that financial market uncertainty, as well as the shift in monetary policy and possibly a range-bound US dollar will support investments in gold (see our [2019 Outlook](#)).

\* \* \*

Read the full report: <https://www.gold.org/download/file/13287/2019-march-fund-flows.pdf>

Source: World Gold Council - April 24, 2019

CFB





## When Central Banks Try to Fix What They Break

[...] The European Central Bank would only take interest rates more negative with a mechanism to soften the blow on banks. [...]

[...] That last bit in itself should be a red flag. [...]

[...] Negative rates are like a tax on banks because they are charged for the reserves held at the central bank that they, on aggregate, can't get rid of. [...]

[...] Embracing monetary complexity to solve problems is rarely a good thing for policy makers to do. [...]

[...] Evidence from the past decade shows that the ability of unconventional policies like negative rates and quantitative easing to boost economic growth and inflation is limited. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/when-central-banks-try-to-fix-what-they-break-11555405201>

Source: *The Wall Street Journal* - April 16, 2019

CFB

## Bring Russia back in from the cold, says Council of Europe chief

[...] Torbjorn Jagland says failure to restore Moscow voting rights risks new faultline on continent. [...]

[...] The month marks two years since Russia stopped paying its dues in protest at the suspension of its voting rights in the parliamentary assembly in 2014 and 2015. [...]

[...] "*The Council of Europe is the only place where Russia is connected to Europe in a binding judicial way,*" Mr Jagland said. "*We will see a different Russia. We will have a new dividing line in Europe.*" The council, convention and court are essential pillars of Europe's democratic order. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/8158d52a-5496-11e9-91f9-b6515a545b1>

Source: *Financial Times* - April 7, 2019

CFB



## Le droit international est mort. Les Etats-Unis l'ont tué

[...] Jusqu'ici, dans nos sociétés ouvertes, les choses étaient claires: la démocratie, l'Etat de droit, le libre commerce, les droits de l'homme et le droit international étaient l'apanage exclusif des Etats-Unis et des grandes républiques occidentales qui s'étaient donné pour mission de les défendre contre leurs ennemis, les régimes autoritaires, les nationalistes, les mollahs. [...]

[...] Avec l'arrivée de Donald Trump, on joue désormais à front renversé: c'est Xi Jinping qui défend la liberté du commerce contre les taxes douanières américaines et ce sont les très décriés membres de l'Axe du Mal, Chine, Iran, Russie, Cuba, Venezuela qui se mettent à promouvoir le multilatéralisme, le droit des gens et l'ONU contre la démolition de l'ordre international construit à grand peine après les deux guerres mondiales. [...]

[...] La place de Genève, cœur du dispositif multilatéral international, est évidemment la première à en souffrir. [...]

Read more: <https://www.agefi.com/home/news/detail-ageficom/edition/online/article/le-droit-international-est-mort-les-etats-unis-lont-tue-486789.html>

Source: *L'AGEFI* - April 8, 2019

CFB

## 'The Youth Bulge': India Struggles to Employ an Exploding Population

[...] As Indians elect a government, the country's economy faces a challenge that could define its global success in the years ahead. [...]

[...] The high hopes Prime Minister Narendra Modi sparked in the 2014 election when he promised "achhe din," or good times, are now colliding with economic distress in rural areas. [...]

[...] Close to a million youths reach working age every month in India. Half of India's 1.2 billion people are younger than 25 years old, making the country one of the world's youngest. [...]

[...] India must create almost 10 million new jobs a year just to keep up with the potential workforce. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-youth-bulge-india-struggles-to-employ-an-exploding-population-11555925401>

Source: *The Wall Street Journal* - April 22, 2019

CFB

## GLOBAL EVENTS

*Cette conférence organisée par  
**Société Générale**  
-Membre Partenaire du GSCGI-  
est réservée aux  
**Gestionnaires de Fortune Indépendants***

### **CONFÉRENCE PWC & SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

En Partenariat avec le Groupement Suisse des Conseils  
en Gestion Indépendants

PricewaterhouseCoopers et Société Générale ont le plaisir de vous  
inviter au déjeuner de présentation sous le thème :

**« Comment tirer avantage des évolutions réglementaires pour un  
gérant indépendant ? »**

Mettre en œuvre la LEFin et la LSFin sans charge administrative inutile à  
l'âge de la digitalisation.

Animée par **Erol Baruh**, Attorney-at-Law chez PwC et **Jean-Sébastien  
Lassonde**, Associé PwC, responsable Asset & Wealth Management en  
Suisse.

**Jeudi 2 mai 2019, à 12h00**

**12:00** Réception

**12:15** Conférence

**13:15** Déjeuner-Cocktail

Dans les locaux de Société Générale | Rue du Rhône 8 | 1204 Genève

Merci de confirmer votre participation auprès de votre contact Société  
Générale.



*Lien d'inscription:*

<https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/upcoming-research-analysts-and-corporate-access-events-switzerland>

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner-conférence 21 Juin 2019

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



**actionfinance**

www.actionfinance.ch

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

### COMMENT OPTIMISER MES POINTS FORTS ET STRUCTURER MON MODÈLE D'AFFAIRES EN VUE DE MON ASSUJETTISSEMENT À LA FINMA?

*10 questions que le GFI doit se poser par rapport aux exigences LSFIn et LEFin*



**DANIEL GLASNER** — Grâce aux connaissances professionnelles acquises dans les domaines de la gestion de fortune individuelle et collective, le trading, la compliance et la gestion des risques dans le secteur bancaire et financier en Suisse, Daniel Glasner conseille stratégiquement et structurellement des gestionnaires de fortune qui souhaitent démarrer leur activité ou bien ceux qui veulent améliorer leur modèle d'affaires. En tant que Directeur Général d'une société de gestion de fortune à Genève, il a su décrocher une licence de Négociant en Valeurs Mobilières LBVM et subséquemment une licence bancaire. Président du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants «GSCGI» durant les années charnières 2008-2010, il est fin connaisseur de la branche de gestion de fortune indépendante. Fondateur et animateur de Action Finance, au bénéfice d'une licence de distributeur de fonds de placement accordée par la Commission Fédérale des Banques / FINMA depuis 2004, Daniel Glasner accompagne les gestionnaires de fortune et leur offre un conseil, personnalisé et confidentiel. Il peut devenir Membre indépendant du Conseil d'administration (Dirigeant Qualifié) de la société du gestionnaire et peut agir en tant que Responsable LBA et Risk Manager. Dès le 1.01.2020, les exigences imposées par LEFin et LSFIn vont mettre à bonne épreuve les gestionnaires de fortune, même ceux qui bénéficieront des conditions *light* d'assujettissement à la FINMA. Inévitablement, sur les 4 prochaines années, des rapprochements entre gestionnaires de fortune auront lieu et il faudra que chacun se positionne adroitement afin qu'il pérennise avantageusement son activité.

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 21 Juin 2019**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 19 Juin 2019, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\*\*\*

21 Juin 2019/Geneva: Orateur: Daniel Glasner, Action Finance SA, Membre du GSCGI

\*\*\*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, Apr. 12 — L'IMMOBILIER COMME CLASSE D'ACTIF: Un complément intéressant dans la gestion de fortune

...article de Cosima F. Barone



**CHRISTOPHE ZUCHUAT**

Titulaire d'un Master en Sciences Economiques de l'Université de Genève, et du Trust Foundation Certificate Step. Huit ans d'expérience dans le domaine des crédits: Société de Banque Suisse (Lausanne, New York, Zurich) et Crédit Suisse. Puis 3 ans comme Directeur Financier de Provins Valais et Gérant de sa caisse de pensions. Enfin 17 ans à des postes de Direction (Daiier Hentsch & Cie, BSI SA, et Groupe Eric Sturza SA). Chez Cronos, il est responsable «Front Clientèle» et également de la Succursale de Cronos Genève.

Lors de la 4<sup>ème</sup> Réunion Mensuelle de 2019, organisée par le Groupement en collaboration avec Cronos Finance SA, Membre du GSCGI, des aspects fondamentaux et la technicité du secteur de l'immobilier ont été partie intégrante de la présentation de **Messieurs Christophe ZUCHUAT** et **Hervé MÜTZENBERG**, rendant ainsi la conférence riche en informations et fondamentalement éducative pour experts et non-experts de ce secteur bien particulier.

Cronos Finance SA passe en revue les avantages offerts à l'investisseur par le processus de 'titrisation' (*produits financiers*), sans le passage obligé par l'acquisition en direct de biens immobiliers. Il s'agit bien d'une autre classe d'actifs à considérer parmi les catégories habituelles, permettant ainsi une meilleure diversification des investissements. L'aspect rendement/risque est attrayant, mais également, sur le long terme, la décorrélation des marchés financiers ... dit Monsieur Zuchuat.

Cronos Finance SA énumère les divers points de stabilité (*voir infographie à droite*) qui incluent également l'environnement réglementaire bien stricte, ce qui a pour effet non négligeable de renforcer sensiblement le sérieux du secteur en Suisse et, par conséquent, des acteurs qui y sont admis par l'autorité de surveillance (FINMA).

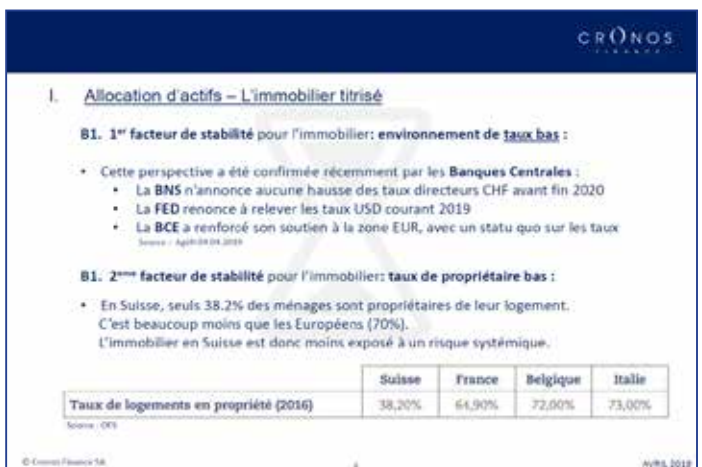
Tout en soulignant les facteurs quantitatifs et qualitatifs qui doivent être considérés lors de la sélection de fonds immobiliers, Cronos Finance SA démontre l'attractivité de l'investissement en fonds immobilier en opposition à d'autres investissements obligataires, en soulignant que le résultat du premier est non seulement supérieur mais également défiscalisé. En général, le pourcentage alloué à cette classe d'actifs varie entre 5% et 30% de la valeur globale du portefeuille. Considérant un niveau conservateur de 10%, on peut constater une meilleure performance sur le court/moyen terme et le long terme (*voir infographie à droite*).



**HERVÉ MÜTZENBERG**

Titulaire d'un Master en Sciences Economiques à HEC Lausanne, expert fiscal diplômé, analyste financier et gestionnaire de fortune diplômé (CIFA), Hervé Mützenberg rejoint la société Cronos Finance SA en février 2016 en vue d'y développer une activité de gestion et de conseils en matière d'investissements immobiliers. Précédemment, il a dirigé une société de direction de fonds de placements immobiliers entre 2011 et janvier 2016, après avoir exercé diverses fonctions dans les secteurs de la banque et de la fiduciaire.

**CRONOS**  
FINANCE



Monsieur Mützenberg, responsable des investissements immobiliers auprès de Cronos Finance, revient sur l'aspect réglementaire et de surveillance et mentionne les divers prérequis

...cont'd on page 25

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2019, Apr. 12 — L'IMMOBILIER COMME CLASSE D'ACTIF: Un complément intéressant dans la gestion de fortune

...article de Cosima F. Barone

pour obtenir l'approbation de la FINMA, qui vont des compétences spécifiques, à l'organisation adéquate pour la mise en valeurs de biens immobiliers acquis et la capacité à trouver des immeubles, mais également à un business plan bien précis de l'évolution du fonds à 3 ans avec des 'stress test' préalables sur différents scénarios. Cronos Finance SA nomme les diverses sources de surveillance, telles que la société d'audit, la banque dépositaire, la direction de fonds et 'in fine' le gestionnaire, et affirme que les diverses barrières d'entrée dans le secteur ont pour effet de limiter en quelque sorte la concurrence, notamment dans l'acquisition de biens immobiliers. D'autres règles dites de 'diversification' (voir infographie à droite) limitent parfois les opportunités, mais toutes dans leur ensemble représente une garantie pour l'investisseur en fonds immobilier. Cronos Finance a obtenu la licence de 'Direction de fonds' à partir du 1er mai 2019, ayant rempli avec succès toutes les conditions requises par la Finma.

Cronos Finance SA passe alors en revue les diverses sources de création de valeur dans la gestion de fonds immobiliers, tant par l'allocation stratégique et le rendement actuel/potentiel. Monsieur Mützenberg souligne toutefois que le 'sourcing' des immeubles (*réseaux hors marché*) et la capacité de gestion/optimisation du parc immobilier sont des éléments qui apportent la valeur ajoutée nécessaire à un résultat de performance optimale.

Cronos Finance SA mentionne également la solution de 'swap' qui est offerte à la clientèle privée (HNWI) de vente d'immeuble et achat de parts du fonds immobilier, résultant en divers avantages: meilleure diversification avec des investissements sur une multitude d'immeubles, solutions efficaces pour les successions, et forte réduction de la charge fiscale. L'aspect fiscal n'est certes pas négligeable, car les impôts sont payés par le fonds, et le détenteur de parts, résident suisse, est exonéré d'impôts (*fortune et revenus*), hormis la part des liquidités du fonds immobilier; le dividende distribué par le fonds immobilier est net d'impôt anticipé.

Cronos Finance SA termine avec des exemples d'immeubles du portefeuille de Cronos Immo Fund et mentionne l'augmentation de capital à venir en juin prochain. Dates à retenir: (1) période de souscription, 7-19 juin; (2) libération le 24 juin.

Cette conférence a été très didactique, comme toutes celles organisées sur base mensuelle par le Groupement depuis fort longtemps. C'est article n'est qu'un très modeste récit.

**CRONOS FINANCE**

II. Le fonds immobilier de droit suisse (principales caractéristiques)

**C. Principales règles de diversification**

- répartition des investissements sur dix immeubles au minimum (les parcelles adjacentes sont considérées comme un seul immeuble)
- La valeur vénale d'un immeuble ne peut excéder 25% de la fortune du fonds.
- Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir, et immeubles en construction : jusqu'à concurrence de 30% (dérogation Cronos Immo Fund pour 5 ans à 50%)
- Immeubles en droit de superficie jusqu'à concurrence de 30% (dérogation Cronos Immo Fund pour 5 ans à 50%)
- Le cumul des terrains à bâtir et des immeubles en droit de superficie, ne peut excéder 40% (dérogation Cronos Immo Fund pour 5 ans à 80% puis 60%)

Les dérogations sont accordées à des fonds réservés aux investisseurs qualifiés au sens des articles 110 al. 3 SPCC

© Cronos Finance SA 22 AVRIL 2019

**CRONOS FINANCE**

III. Le Cronos Immo Fund

**B. Les sources de création de valeur dans la gestion de fonds immobiliers**

- Sourcing des immeubles :
  - ✓ Transactions directes et hors marché : clients de Cronos, d'autres GFI, fiduciaires, avocats, notaires, banquiers...
  - ✓ Vaste réseau auprès de développeurs, promoteurs, architectes, régies...
- Gestion et optimisation du parc immobilier :
  - ✓ Gestion intégrale des travaux de plus de CHF 10'000.-
  - ✓ Synergies grâce aux effets de quantité et à la conclusion de contrats-cadres.
  - ✓ Stratégie de valorisation propre à chaque immeuble.
  - ✓ Démolitions-reconstructions, surélévations, réaffectations.
  - ✓ Vente de lots en PPE.

© Cronos Finance SA 23 AVRIL 2019

**CRONOS FINANCE**

III. Le Cronos Immo Fund

**C. Solution de swap pour la clientèle privée (HNWI)**

- La vente d'un immeuble par le client avec le réinvestissement des liquidités dans un fonds immobilier permet :
  - ✓ une meilleure diversification des placements sur une multitude d'immeubles
  - ✓ de solutionner des problèmes de succession
  - ✓ de réduire la charge fiscale
- La possibilité d'échanger des parts contre un immeuble (swap) sans faire une augmentation de capital (droit préférentiel des investisseurs du fonds) doit figurer dans le contrat de fonds.

**Vente immeuble** ↔ **Part fonds**

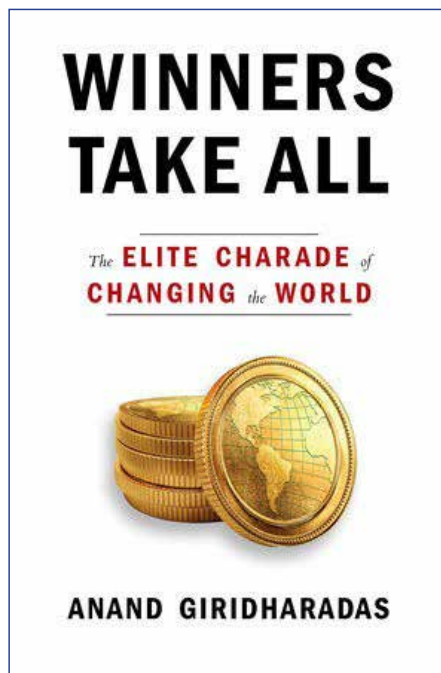
© Cronos Finance SA 24 AVRIL 2019

Dès lors, il est fortement recommandé de 'participer' aux déjeuner-conférences du GSCGI qui restent ouverts à tous les professionnels de la place financière.

## BOOK REVIEW

### WINNERS TAKE ALL: The Elite Charade of Changing the World

by Anand Giridharadas



#### Are the Elite Hijacking Social Change?

*“Business elites are taking over the work of changing the world,”* Giridharadas observes. *“Many believe they are changing the world when they may instead—or also—be protecting a system that is at the root of the problems they wish to solve.”*

Giridharadas uncovers the internal contradictions of those who work for social change from positions of privilege and wealth. He also delves into the shortcomings of strategy consultants who bring McKinsey-style analysis to social issues; ... and the problems with thought leaders who give well-paid speeches preaching win-win opportunities for business and society.

If this book were an uninformed diatribe against capitalism, it would be easy to dismiss. But Giridharadas understands both sides of these issues. He is a former McKinsey consultant who once embraced the approaches he now rejects. He knows the scene at Davos, Aspen, and the Clinton Global Initiative, and he is friends with many of the philanthropists, foundation presidents, venture capitalists, and social entrepreneurs whom he profiles.

What is the alternative? Giridharadas, quoting a Baha'i saying, contends that *“[s]ocial change is not a project that one group of people carries out for the benefit of another.”* Instead,

he continues, we must solve problems *“together in the public sphere through the tools of government and in the trenches of civil society ... that give the people you are helping a say in the solutions [and] offer that say in equal measure to every citizen.”*

Read on: [https://ssir.org/book\\_reviews/entry/are\\_the\\_elite\\_hijacking\\_social\\_change](https://ssir.org/book_reviews/entry/are_the_elite_hijacking_social_change)

\* \* \*

#### Meet the ‘Change Agents’ Who Are Enabling Inequality

First came the books describing just how much worse economic inequality had become over the past 20 years, with all the dramatic political implications now impossible to ignore.

It's now very clear that globalization, technology and market liberalization did not bring their promised benefits — at least not for the vast majority of Americans and those in advanced countries around the world.

For those at the helm, the philanthropic plutocrats and aspiring “change agents” who believe they are helping but are actually making things worse, it's time for a reckoning with their role in this spiraling dilemma ... this business elite would save the world through social impact investing, entrepreneurship, sustainable capitalism, philanthro-capitalism, artificial intelligence, market-driven solutions. They would fund a million of these buzzwordy programs rather than fundamentally question the rules of the game...

Read on: <https://www.nytimes.com/2018/08/20/books/review/winners-take-all-anand-giridharadas.html>

\* \* \*

#### Anand Giridharadas's study explains why charity begins at home for billionaire philanthropists

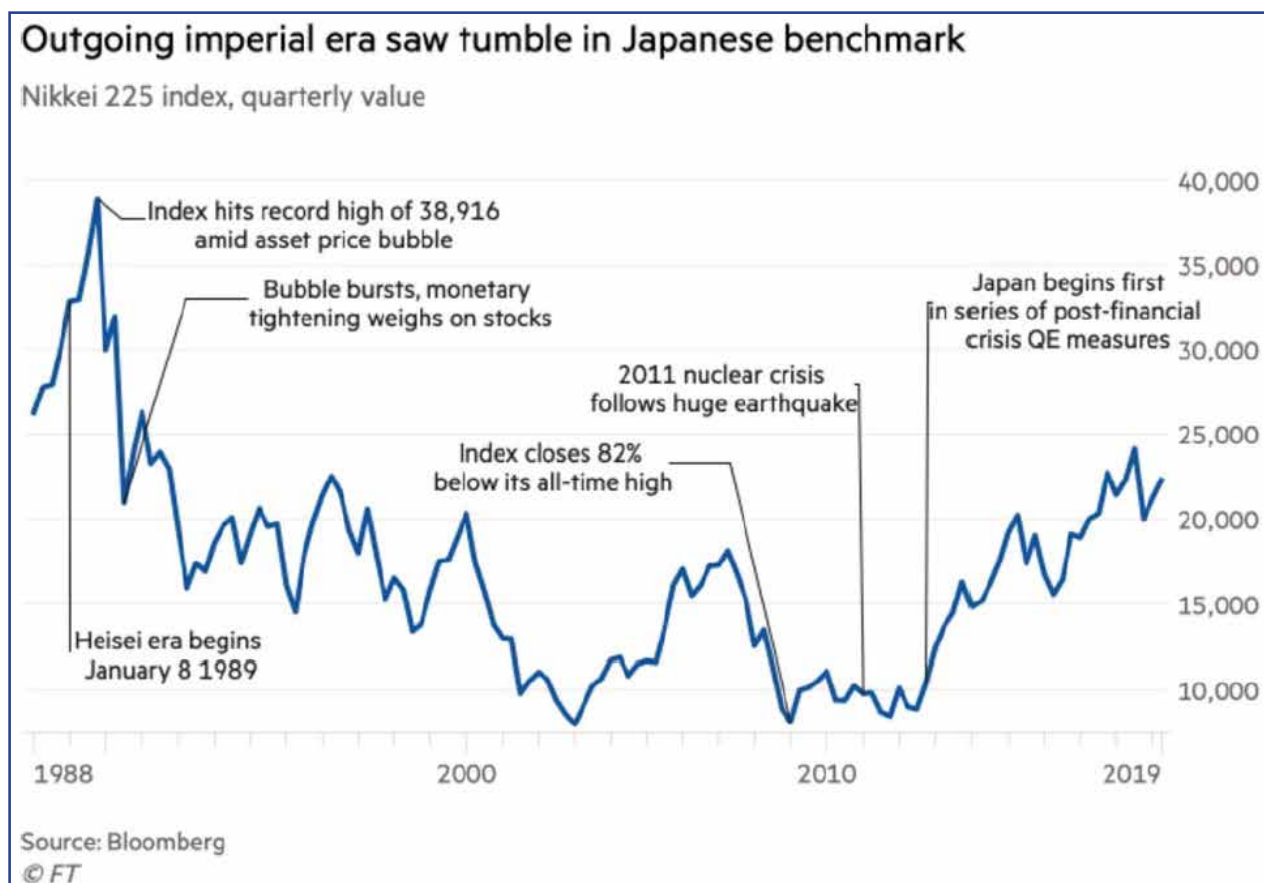
Anand Giridharadas, a former New York Times columnist, takes aim at the modern plutocratic class that gathers at Davos and Aspen with the stated intention of making the world a better place, what Giridharadas calls in his subtitle: *The Elite Charade of Changing the World*. It's a charade, he argues, because these philanthropic tech billionaires and bankers are really only concerned with maintaining a system that has provided them with unimaginable wealth, while leaving a vast swath of humanity in need of help.

Read more: <https://www.theguardian.com/books/2019/mar/26/winners-take-all-anand-giridharadas-review>



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

JAPAN and the inglorious 'HEISEI' 30-year period ... FT (*April 2019*)



Three recent FT articles about Japan worth reading:

► For Japanese stocks, an inglorious 30-year period is ending ... [URL](#)

► A new era requires an optimistic new model in Japan ... [URL](#)

► Japan's new Imperial era named 'Reiwa' ... [URL](#)

The Heisei era ends next week with the abdication of Emperor Akihito. The new Reiwa imperial era will begin on May 1, 2019, when Crown Prince Naruhito ascends to the imperial throne of the world's oldest continuous monarchy. The country is taking an unprecedented 10-day holiday, from April 27 to May 7, to celebrate the abdication and the enthronement of the new emperor.

Articles & Graph: courtesy of Financial Times



Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

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

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

## LE SPONSOR DE MAI 2019

**HERAVEST SA — [www.heravest.com](http://www.heravest.com) — Membre du GSCGI**

# HERAVEST SA

12-14 RUE DU CENDRIER  
1201 GENEVE

+41 22 715 24 40

Twitter

LinkedIn

## UNE ÉQUIPE À VOTRE SERVICE DEPUIS 2012!

### CONTACTEZ-NOUS

et vous aurez accès de manière temporaire  
à notre recherche  
sans engagement de votre part.

[www.heravest.com](http://www.heravest.com)  
[jbaillaud@heravest.com](mailto:jbaillaud@heravest.com)

