



GFI: PROTEGEZ VOTRE MODELE D'AFFAIRES!

better than swiss gold ?
secured swiss gold

pure gold 999.9 ‰
authenticable by mobile
roger pfund design

swiss1⁺

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	GFI: le besoin d'être représenté et d'agir ensemble <i>Le Conseil du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE SEPTEMBRE 2018	GFI: protégez votre modèle d'affaires! <i>Paul Noel, Swiss Bullion Corp, Membre du GSCGI, & swiss one plus SA</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 106 & 103/2018, (EIOPA & ESMA)</i> CIFA informs... <i>XVIIth Intl Forum 2019 to be held in NYC — TRUSTING 13</i>
9	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
10-13	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) Le Tribunal fédéral désavoue le Tribunal pénal fédéral (CDBF); (2) Fishing expedition bloquée par le TAF (CDBF); (3) Autorisation Fintech: la FINMA ouvre une audition sur l'OBA-FINMA
14-17	ANALYSES & PLACEMENTS	(1) Turkey, Where Bloomberg Editors Morph Into Censors ... <i>Prof. Steve H. Hanke;</i> (2) Don't miss out on artificial intelligence ... <i>Daniel Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI</i>
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) The Flight to US Treasuries Safety is accelerating – a telling graph ... <i>F.Owczarek, MJT;</i> (2) Intermarket Technical Analysis for September! <i>...B. Estier, B&S; ...both Members of GSCGI</i>
20-21	IN GLOBO	<i>World Gold Council Q2: 2018 & various by CFB</i>
22-23	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	FECIF (Brussels, Oct. 17, 2018) GSCGI/GE: La Suisse: premier producteur d'or physique... <i>(Sep. 14, 2018)</i>
24-25	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	GSCGI/GE: Retrouvez le compte-rendu de notre prochaine conférence du 14 septembre dans l'édition du WealthGram d'octobre 2018.
26	BOOK REVIEW	Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World ... <i>by Adam Tooze</i>
27	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	3,453 days and \$18tn later, the US bull market hits record run (FT) <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
28	SPONSOR DE SEPTEMBRE 2018	Swiss Bullion Corp, Membre du GSCGI, & swiss one plus SA

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

GFI: le besoin d'être représenté et d'agir ensemble

Pour le secteur de la gestion de fortune et du conseil financier indépendant, le besoin de représentation est une évidence difficile à ignorer.

La représentation, par l'adhésion au GSCGI, unique association faitière indépendante (non-OAR) de Suisse, permet de modérer l'élan inné du législateur/régulateur et d'éviter une réglementation excessive, inutile et inapplicable.

Il est de plus en plus important de comprendre les spécificités de la réglementation et la manière dont elle est mise en œuvre au moment où la 'surveillance prudentielle' trouvera sa pleine application en Suisse avec les nouvelles lois de finance LSFIn-LEFin approuvées par le Parlement le 15 juin 2018, dont la mise en application est prévue le 1er janvier 2020. Ces lois représentent enfin la reconnaissance légale de la profession en Suisse et, de ce fait, elles comportent des nouvelles exigences en matière de fonds propres et/ou de couverture d'assurance professionnelle RC, ainsi que de gouvernance, organisation, 'reporting' et formation continue.

Le processus législatif ne s'arrête pas avec l'approbation des lois par le Parlement. Les ordonnances d'application seront soumises à consultation publique, ainsi que toute évolution législative future qui se fera inmanquablement au cours des prochaines années.

Le GSCGI sera présent à chacune de ces étapes pour défendre les intérêts des Membres et de la profession de gestion de fortune indépendante, comme il l'a été pour les lois LSFIn-LEFin depuis février 2012.

A défaut d'une telle représentation en termes de connaissance, expertise et assistance en matière de réglementation, l'environnement de travail pour les PME financières se trouverait péniblement biaisé en faveur des institutions dites «too big to fail».

Agir ensemble et parler d'une 'voix unique' pour aider à façonner la législation et la régulation est une nécessité pour les nombreux gestionnaires de fortune indépendants, les conseillers et intermédiaires financiers, qui pourront dès lors consacrer leur temps à veiller aux intérêts de leurs clients, les investisseurs. De même, être constamment informé des aspects clés de la réglementation, ainsi que de la jurisprudence, permet aux GFI de concentrer leurs efforts et leurs activités pour mieux satisfaire les besoins des clients-investisseurs.

Un autre avantage important aux yeux du grand public, des clients existants et des clients potentiels, est l'image. Pouvoir afficher le logo du GSCGI est le témoignage

d'appartenance à un organisme faitier indépendant et permet d'apparaître proactivement concerné par le secteur de la gestion de fortune et conseil financier, d'être identifié comme une entreprise sérieuse, consciencieuse et professionnelle, réglementée de manière appropriée et conforme. Un tel engagement professionnel met sensiblement en valeur le GFI aux yeux des investisseurs et, en particulier, des clients potentiels.

L'adhésion au GSCGI comporte bien d'autres avantages: la participation au plan cadre d'assurance professionnelle RC négocié par le GSCGI pour ses Membres (qui deviendra une obligation pour tout GFI dès l'entrée en vigueur des lois LSFIn-LEFin), le conseil juridique mis au service des Membres ne sont que des exemples les plus significatifs.

Précieux est également le partage des connaissances, de l'information, de l'expertise et de l'expérience des Membres au moyen des réunions mensuelles et du magazine mensuel 'WealthGram'. Ce partage est d'une valeur inestimable pour l'élaboration des plans d'affaires et des stratégies futures des GFI. Les Membres sont alors mieux équipés pour faire face et s'adapter à la nouvelle réglementation.

Enfin, parmi les avantages majeurs, il y a la participation directe, étant donné que les Membres peuvent nommer des personnes clés de leur société pour les groupes de travail organisés par le GSCGI, ainsi que pour les diverses Commissions et le Conseil, afin de façonner de manière proactive la politique du Groupement et d'influencer le choix de régulation suisse et sa mise en application.

En conclusion, le GSCGI est l'unique groupement faitier de Suisse capable de permettre votre participation directe au niveau national, européen (FECIF – www.fecif.org) et international (CIFA – www.cifango.org).

Adhérer au GSCGI est une opportunité que tout GFI aurait tort d'ignorer de nos jours.

Le Conseil du GSCGI

GFI: PROTEGEZ VOTRE MODELE D'AFFAIRES!



Au regard de l'histoire, nous sommes probablement plus proches de la prochaine crise que de la précédente. Le mot "crise" en Chinois se calligraphie en deux caractères qui signifient "danger" pour le premier et "opportunité" pour le second. Littéralement le premier caractère signifie "moment décisif (*sans jugement positif ou négatif*)" alors que le second lui donne le sens "chance". Il faut donc comprendre que la crise est un moment décisif dangereux auquel il faut se préparer.

机

La gestion de patrimoine doit prendre en compte le scénario de crise en alignant les intérêts du client avec ceux du gérant de fortune. Pour ce faire une gestion des risques au sens large est indispensable. Le risque financier est une des disciplines dans laquelle les risques et les opportunités peuvent être gérés de manière symétrique en faisant le double exercice de l'allocation d'actifs et de l'allocation monétaire.

Quels sont les risques à adresser?

1. Le risque de marché. Il s'agit de la variation des prix que l'on observe sur les actifs, les dettes et la monnaie.
2. Le risque de crédit. Il est lié à la fiabilité de vos contreparties, voire d'un pays.
3. Le risque de liquidité. Avez-vous la possibilité ou non de revendre un actif, de convertir une monnaie ou d'effectuer un paiement?



Paul Noel
swiss one plus SA

Expert en métaux précieux et technologie phigital

Pour chacun d'eux, il s'agira d'avoir un tableau de bord exhaustif et à jour avec des ordres de grandeurs précis. Enfin, il faudra pouvoir identifier les phénomènes tels qu'un resserrement du crédit, une fuite vers la qualité, une course à la liquidité, une crise monétaire et une crise de liquidité.

Typologie des crises financières

Les crises financières sont très diverses et de plus en plus fréquentes et importantes depuis la fin des accords de Bretton Woods. Elles impactent les acteurs financiers, les marchés financiers ou les deux simultanément. Les études statistiques et économétriques de ces crises sont relativement peu nombreuses dans la littérature économique-financière, les institutions financières n'étant

...cont'd on page 5

GFI: PROTEGEZ VOTRE MODELE D'AFFAIRES!

pas, pour des raisons évidentes de conflits d'intérêts, les plus grands contributeurs.

Une **crise bancaire** correspond à un phénomène de détresse financière entraînant l'érosion des capitaux dans le système bancaire. Cela se manifeste par une détérioration du bilan avec une concentration des risques. La prise de conscience des risques encourus est très souvent soudaine, et paradoxalement les banques les plus rentables sont les premières concernées du fait de la prise de risque plus élevée.

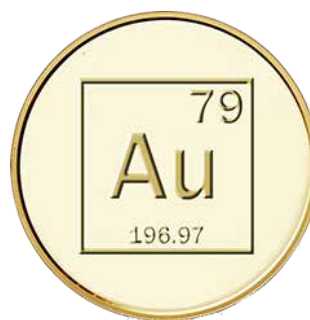
Une **crise monétaire** se produit lorsque les investisseurs perdent confiance dans la monnaie du pays, ce qui provoque la fuite des capitaux et rend ardu le service de la dette. La crise actuelle en Turquie est un bel exemple du point de vue empirique, elle se traduit par de l'inflation. Selon l'économiste américain Paul Krugman, un autre type de crise monétaire arrive quand les investisseurs perdent confiance dans les actifs en plus de la perte de confiance de la monnaie avec pour conséquence une déflation généralisée.

Une **crise jumelle** est pire puisqu'elle combine une crise bancaire avec une crise monétaire. Dans ce cas nous observons des spéculations contre des monnaies avec simultanément des faillites bancaires. Ces faits renforcent la méfiance vis-à-vis des monnaies, de la liquidité et de la solvabilité des acteurs financiers.

Il est impossible d'établir des modèles pour comprendre quelle crise entraîne l'autre. Ce qui est certain, par contre, c'est que les crises jumelles ont des effets désastreux sur la sphère économique et que le seul indicateur qui devrait retenir notre attention est le niveau d'endettement (*privé et public*) qui est probablement trop élevé dans le système financier global actuel.

L'opportunité à mettre en œuvre

Pour protéger au mieux vos placements et votre trésorerie lorsque la monnaie fiduciaire représente davantage un risque qu'un actif à part entière, l'investissement en or physique constitue, sous certaines conditions, un véritable atout éprouvé au travers de l'histoire économique. En effet, il permet de se protéger de la dépréciation des monnaies, il constitue une garantie universellement reconnue et pourra même servir d'instrument d'échange ayant une liquidité immédiate.



Lors des dernières crises, ce sont les devises qui ont assuré le rôle de valeur refuge dans les portefeuilles. En effet, une allocation de cash élevée a permis de réinvestir aux bons moments. Or, dans un environnement perturbé par des taux d'intérêt négatifs, les monnaies ont perdu leur attrait, et l'attente peut s'avérer coûteuse.

Sachant que la prochaine crise sera peut-être monétaire, l'or physique est sans aucun doute une option à envisager sérieusement même si ce n'est pas un actif. En effet l'or physique est une monnaie, puisqu'il est un moyen d'échange, une réserve de valeur et une unité de compte. Dans l'histoire, l'or est la véritable base de garantie pour émettre la monnaie fiduciaire, non pas parce qu'il brille, mais parce que l'or possède toutes les caractéristiques requises pour en faire une réserve de valeur physique et pratique: rareté, malléabilité, inertie, longévité et uniformité.

Si le sujet de l'or physique vous intéresse, sachez que la prochaine conférence du Groupement du 14 septembre sera intitulée «*La Suisse: premier producteur d'or physique d'investissement*». Inscrivez-vous en ligne sur le site web www.gscgi.ch

Paul Noel
Membre du GSCGI

Paul Noel est au bénéfice d'une expérience bancaire très riche et variée. Après dix années au service de Lombard Odier, où il fut notamment en charge des développements informatiques en lien avec le Private Banking, Paul Noel a été très actif aussi dans la mise sur pied de l'entité «Global Custody» de l'ancien banquier privé genevois qu'il quitta en 2010. Etabli à son propre compte, il travailla ensuite pendant une année comme Consultant auprès de la Banque Privée Edmond de Rothschild à Genève avant de fonder plusieurs entreprises dans le domaine des métaux précieux et de la technologie phygital. Il dirige swiss one plus SA. De nationalité belge et suisse, Paul Noel est titulaire d'un master en économie, orienté analyse quantitative, de l'Université de Namur. Expert aussi en finance, il est au bénéfice de la certification CIWM. Il réside à Genève.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

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



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



JIRÍ ŠINDELÁŘ
FECIF's
Vice-Chairman



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



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

FECIF NewsFlash 106/2018 — EIOPA: Report on Cyber insurance

Executive Summary — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published its report “Understanding Cyber Insurance - A Structured Dialogue with Insurance Companies” (EIOPA Understanding cyber insurance).

Analysis — This report is based on a survey with responses to a set of 14 qualitative questions answered by 13 (re)insurance groups located in Switzerland, France, Italy, Germany and the United Kingdom. The sample of eight insurers and five reinsurers was selected according to the expertise and current exposures in cyber insurance. The survey was conducted through three-party telephone interviews (EIOPA, national supervisory authorities and participating (re) insurance group).

Cyber risk is a growing concern for institutions, individuals, and financial markets. In less than five years, it has surged to the top positions in the list of global risks for business. The increasing number of cyber incidents, the continued digital transformation and new regulatory initiatives in the European Union are expected to raise awareness and to boost the demand for cyber insurance.

With the stand-alone cyber insurance market located predominately in the United States and only a fraction of the total market in Europe, available reports and surveys focus on the global or the US insurance market. So far, very little attention has been paid to the European market. One of the key findings of the report confirms this fact, namely the need for a deeper understanding of cyber risk, which is a core challenge for the European insurance industry. This challenge generates or fosters other challenges, such as improper treatment of non-affirmative risks and difficulties to quantify risks, among others.

The outcome of this structured dialogue with the industry provides useful insights on the functioning, growth potential, challenges and risks of cyber insurance in Europe in the context of the expected growing importance of cyber insurance in the portfolios of (re)insurers. Although based on a limited sample, the report addresses important key findings, such as the clear need for improved understanding of cyber risk. This report is the first attempt by EIOPA to enhance the level of understanding of cyber risk underwriting with a focus on the European insurance market. Further work in this field is necessary. Therefore, EIOPA included a combination of qualitative and quantitative questions on cyber risk in its 2018 Insurance Stress Test.

Sources — The mentioned report is available upon request to either FECIF or GSCGI.

FECIF NewsFlash 103/2018 — ESMA: Peer review on the guidelines on ETFs and other UCITS issues

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has found that national regulators need to improve their supervision of Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) engaging in efficient portfolio management techniques (EPM). A recent peer review by ESMA, which assessed the level of compliance of six national competent authorities (NCAs) with its Guidelines on EPM, found a number of shortcomings in certain NCAs' approaches when supervising the use of EPM by UCITS.

Analysis — ESMA's peer review assessed six NCAs from Estonia, France, Germany, Ireland, Luxembourg, and the United Kingdom. Based on the Guidelines, besides identifying some

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

good practices, ESMA found deficiencies in the national supervision of UCITS engaging in EPM. The findings of the peer review relate in particular to the supervisory practices regarding operational aspects of costs, fees and revenues for EPM, and collateral management issues. In particular, ESMA calls for NCAs to:

- ensure a more systematic and formalised review of the required EPM disclosures, allowing investors to better understand funds' EPM engagement, the risks involved, and the cost and fee policy concerning EPM. This finding is relevant for all reviewed NCAs, and in particular for Estonia and the UK;
- provide more comprehensive internal supervisory guidance on costs, fees and revenues regarding EPM. This finding is relevant for all reviewed NCAs;
- ensure that all net revenues from EPM are returned to the investors. This finding is particularly relevant for Germany and Luxembourg regarding revenue splits between investors, fund managers and their service providers; and
- revise existing national exemptions to the Guidelines on collateral requirements granted in the UK and Germany

so that fund assets can only be used for EPM purposes where UCITS receive high-quality and liquid collateral in accordance with the standards set out in the ESMA Guidelines.

The ESMA peer review also identified good practices, in particular focusing on:

- data-driven supervision to help identify areas on which to concentrate resources; as well as
- bespoke reporting tools to provide support to and augment oversight of UCITS and their adherence to the Guidelines.

A number of NCAs have already informed ESMA of their intention to revise their practices to address ESMA's findings. ESMA will follow up on the findings of this peer review in 24 months to assess the progress made by NCAs.

Sources — *The mentioned report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

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

fecif CONFERENCE 2018
BRUSSELS // BELGIUM
17 OCTOBER

IN COLLABORATION WITH "ECN EVENT", 18th of OCTOBER 2018

PROGRAMME:

- 11h30 – 12h15 WELCOME & REGISTRATION
- 12h30 – 14h00 LUNCH
- 14h15 – 14h45 WELCOME SPEECH
David Charlet, Chairman - FECIF now & FECIF's actions
- 14h45 – 15h45 ROUND TABLE 1 - MiFID II, IDD, PRIIPs: Revolution or evolution?
Moderator: Paul Stanfield (Secretary general)
- 15h45 – 16h15 FECIF's White Book and Survey results
Jiri Sindelar, Deputy chairman
- 16h15 – 16h30 COFFEE BREAK
- 16h30 – 17h00 KEYNOTE PRESENTATION - New finance for a new Europe
- 17h00 – 18h00 ROUND TABLE 2 - Pensions in Europe: Is the PEPP a problem or a solution?
Moderator: Vincent Derudder (Honorary Chairman of FECIF)
- 18h00 – 18h30 WITNESSES POINTS OF VIEW - Fintech & Crowdfunding
- 18h30 – 19h00 CONCLUSION & FECIF's WISHES - David Charlet, Chairman
- 19h00 – 21h00 COCKTAIL RECEPTION / NETWORKING

REGISTRATION: FECIF Event: By Invitation. For more info: fecif@skynet.be
ECN Event: www.eurocrowd.org/ecn-crowdcon-2018

Venue: **RENAISSANCE HOTEL**
Rue du Parnasse 19, BRUSSELS

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

CIFA's Annual International Forum

“By Invitation Only” / www.cifango.org



TRUSTING
The Independent Financial Advisor

CIFA www.cifango.org €35 - N°13 - January/June 2018

Join CIFA's
XVIth International Forum
in Monaco
May 21-23, 2018

7 Going Beyond A "Duty of Care" to a "Culture of Care"! Tony Mahabir

27 Why is business embracing the Global Sustainable Goals? Chantal Line Carpentier

68 On Democracy Versus Liberty... Steve H. Hanke

88 Tax and Development: What the U.N. Gets Wrong and What the U.N. Doesn't Get Right ... Daniel J. Mitchell

90 The Caux Round Table for Moral Capitalism www.cauxroundtable.org ... Steve B. Young

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

Le Tribunal fédéral désavoue le Tribunal pénal fédéral

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1019/>

Dans un arrêt de principe du 7 août 2018, le Tribunal fédéral annule le jugement du Tribunal pénal fédéral classant une procédure ouverte contre la Banque cantonale de Fribourg (BCF) pour violation par négligence du devoir de communiquer un soupçon de blanchiment d'argent au MROS (art. 9 cum art. 37 al. 2 LBA) (arrêt 6B_1453/2017 du 7 août 2018). La décision de classement reposait sur le constat, par les juges de Bellinzzone, de l'acquisition de la prescription pénale de sept ans applicable à l'art. 37 al. 2 LBA (jugement du 23 novembre 2017, SK.2017.38, cf. pour un résumé et commentaire critique Katia Villard, cdbf.ch/990).

Le Tribunal fédéral a retenu les faits suivants. Le 4 juin 2010, suite à un virement suspect de 190'000 euros effectué le 1er juin 2010 sur un compte ouvert au nom de la société A. SA dans les livres de la BCF, l'administrateur unique de la société dépose plainte pénale. Le 14 juin 2010, l'Office des juges d'instruction du canton de Fribourg ouvre une procédure pour blanchiment d'argent et escroquerie à l'encontre de diverses personnes impliquées dans la transaction litigieuse.

En février 2017, le Département fédéral des finances (DFF) introduit une procédure de droit pénal administratif et condamne la Banque le 19 juin 2017 pour violation du devoir de communication, commise du 4 au 29 juin 2010 (art. 37 al. 2 LBA cum art. 49 LFINMA).

Saisi par la BCF conformément à l'art. 72 DPA, le Tribunal pénal fédéral parvient à la conclusion que le délai de prescription a commencé à courir le 14 juin 2010, date de prise de connaissance de la plainte par les autorités compétentes et de l'ouverture simultanée de la procédure pénale portant sur la transaction de 190'000 euros qui aurait dû faire l'objet, par la BCF, d'une communication au MROS. Le Tribunal pénal fédéral estime en effet que c'est à partir de ce moment-là que les autorités disposaient d'éléments suffisants pour exécuter des mesures tendant à la découverte et au séquestre des valeurs patrimoniales litigieuses, ce qui met fin à l'obligation de communiquer de l'intermédiaire financier. Selon le Tribunal pénal fédéral,

le fait que la saisine des autorités pénales soit intervenue par le biais d'un tiers et à l'insu de l'intermédiaire financier n'y change rien. La prescription a donc été acquise le 14 juin 2017, soit cinq jours avant le prononcé pénal du DFF emportant son interruption.

L'affaire monte au Tribunal fédéral qui doit ainsi déterminer si l'obligation de communication de l'intermédiaire financier prend en tous les cas fin avec la saisine des autorités de poursuite.

A cet effet, notre Haute Cour rappelle l'art. 3 de l'ordonnance sur le Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent (OBCBA), qui détaille les indications que les annonces au sens de l'art. 9 LBA doivent, au minimum, contenir. Or, en l'espèce, nombre de ces renseignements ne figuraient pas dans la plainte du 4 juin 2010. Pour cette raison d'ailleurs, le juge d'instruction, en date du 24 juin 2010, avait demandé à la BCF de lui fournir les informations manquantes.

Le Tribunal fédéral relève ensuite que l'ouverture de l'enquête le 14 juin 2010 n'a pas été accompagnée d'un séquestre des valeurs litigieuses, de sorte qu'à cette date les avoirs pouvaient encore échapper aux autorités de poursuite. En conséquence, la possibilité de découvrir et de confisquer ces valeurs n'avait pas disparu et l'obligation de communiquer de la BCF n'a donc pas pris fin du seul fait de l'introduction de la procédure pénale. C'est donc à tort que le Tribunal pénal fédéral a fait coïncider le point de départ du délai de prescription de l'infraction à l'obligation de communiquer avec l'ouverture de l'enquête.

En conséquence, le Tribunal fédéral renvoie la cause à l'autorité précédente afin qu'elle examine – ce qui ne ressort pas du jugement attaqué – si une obligation de communiquer de la BCF existait effectivement depuis le début du mois de juin 2010 et, cas échéant, à quelle date la prescription de l'action pénale aurait pu commencer à courir.

Le raisonnement du Tribunal fédéral emporte la conviction. Tant que les avoirs litigieux ne sont pas bloqués, ils peuvent



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Le Tribunal fédéral désavoue le Tribunal pénal fédéral

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1019/>

être soustraits à la mainmise de la justice pénale. Or, l'ouverture d'une instruction ne signifie pas encore *eo ipso* que les conditions pour le prononcé d'un séquestre pénal sont remplies (cf. en droit actuel, l'art. 197 CPP). Celles-ci pourraient notamment faire défaut si l'introduction de la procédure se fonde sur une plainte pénale au contenu sommaire. En revanche, la communication de l'intermédiaire financier au MROS conformément aux art. 9 LBA et 3 OBCBA peut aboutir très rapidement, sur la base de l'art. 10 LBA, au blocage provisoire des avoirs. La déclaration d'opérations suspectes est une obligation propre à l'intermédiaire financier, indépendante d'une éventuelle procédure pénale dont celui-ci, suivant les circonstances, ignorera d'ailleurs l'existence. Les autorités de poursuite sont certes tenues, lorsque des soupçons de blanchiment

d'argent sont portés à leur connaissance, de réagir avec la célérité qui s'impose pour éviter que les valeurs ne s'évanouissent dans la nature. Ce devoir des autorités ne décharge toutefois pas automatiquement l'intermédiaire financier des obligations que la lutte anti-blanchiment lui impose.

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.

* * *

Fishing expedition bloquée par le TAF

...article de Lysandre Papadopoulos — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1015/>

Par arrêt du 30 juillet 2018 (A-1488/2018), le Tribunal administratif fédéral juge que la demande de la France fondée sur une liste contenant plusieurs milliers de comptes bancaires (Listenersuchen) est irrecevable. Il casse donc les décisions de l'Administration fédérale des contributions d'accorder l'assistance. Appliquant la jurisprudence du Tribunal fédéral relative à une demande groupée des Pays-Bas (ATF 143 II 136), le Tribunal administratif fédéral décide que la France n'a pas exposé de manière suffisamment étayée les raisons laissant à penser que les contribuables français prétendus n'ont pas rempli leurs obligations fiscales.

Même s'il est régulièrement remarqué, dans la littérature relative à l'échange de renseignements fiscaux, que la Première instance judiciaire et la Cour suprême helvétique

rendent des décisions parfois divergentes, il faut ici admettre que le raisonnement de la première est conforme aux précédents de la seconde.

L'arrêt du 30 juillet 2018 complète la mosaïque jurisprudentielle relative aux demandes d'échange de renseignements – fondées sur des clauses correspondant à l'art. 26 du Modèle de Convention de l'OCDE – concernant plusieurs personnes. Il est le troisième cas important d'une série initiée par l'ATF 143 II 136, qui détaille les critères que doit remplir une demande visant un cercle, parfois très large, de contribuables (prétendus) identifiés d'une autre manière que par leur patronyme. Aussi, selon cet ATF, une demande n'est pas une fishing expedition inadmissible (ou pêche aux renseignements) si elle remplit les trois conditions suivantes:



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Fishing expedition bloquée par le TAF

...article de *Lysandre Papadopoulos* — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1015/>

- Premièrement, elle doit fournir une description détaillée du groupe, qui expose les faits et les circonstances spécifiques ayant conduit à la formulation de la demande.
- Deuxièmement, elle doit exposer le droit fiscal applicable et les motifs permettant de supposer que les contribuables du groupe n'auraient pas rempli leurs obligations fiscales.
- Troisièmement, elle doit démontrer que les renseignements demandés sont propres à faire en sorte que ces obligations soient remplies.

Sur la base de ces conditions, le Tribunal fédéral a cassé deux arrêts de l'instance précédente, jugeant que l'assistance devait être octroyée: aussi bien la demande néerlandaise visant des personnes ayant reçu en vain une mise en demeure de la banque de prouver la déclaration régulière de leurs avoirs (ATF 143 II 136) que la demande norvégienne visant plusieurs contribuables identifiés uniquement par un numéro de carte de crédit (ATF 143 II 628) étaient suffisamment précises pour se distinguer de fishing expeditions inadmissibles.

C'est dans ce contexte ouvrant une large voie aux demandes visant un grand nombre de personnes que le Tribunal administratif fédéral juge pourtant, le 30 juillet 2018, que la demande du fisc français n'est fondée que sur des suppositions non étayées, de sorte qu'elle est irrecevable (deuxième condition citée non remplie ici).

Il est rare qu'une demande étrangère soit qualifiée de pêche aux renseignements: si les autorités rappellent régulièrement l'interdiction de déposer des demandes trop vagues, elles décident presque aussi souvent que dans le cas alors concerné, cette interdiction n'est pas enfreinte.

Ici, il faut d'abord souligner que le Tribunal fédéral avait déjà qualifié la demande néerlandaise (ATF 143 II 136) de cas limite, en ce sens que le groupe de personnes qui devait alors être cerné n'était pas aisément définissable. Le Tribunal administratif fédéral examine donc à juste titre

dans le détail si la présente demande étrangère n'a pas outrepassé cette limite.

Ensuite, le Tribunal administratif fédéral relève pertinemment qu'en vertu du principe de proportionnalité, il faut tenir compte de la mobilisation de ressources considérables impliquée par la demande française (mit einem immensen Aufwand verbunden ist), aussi bien du point de vue de la Suisse en tant qu'État requis qu'auprès de l'UBS en tant que banque détentrice d'informations. Du reste, l'UBS s'était déjà exceptionnellement vue octroyée la qualité de partie au cours de la procédure de collecte de renseignements conduite par l'Administration (arrêt du Tribunal administratif fédéral A-4974/2016 du 25 octobre 2016) précisément en raison – notamment – du poids que pouvait représenter pour elle la procédure nationale de collecte d'informations.

Enfin, la France fonde de manière insuffisamment étayée ses soupçons sur des statistiques selon lesquelles 10% des comptes figurant sur les listes auraient concerné des résidents fiscaux français. Au demeurant, le Tribunal administratif fédéral souligne que la seule détention par un résident français d'un compte auprès d'un établissement à l'étranger – dans un État voisin en l'occurrence – n'est pas un élément à ce point inhabituel qu'il faudrait en déduire une supposition de non-respect d'obligations fiscales.

Le Tribunal administratif fédéral établit un précédent d'une importance considérable pour tous les acteurs concernés, compte tenu du nombre de comptes bancaires visés par la demande. En cas de recours, le Tribunal fédéral tranchera l'affaire en dernière instance.

Lysandre Papadopoulos, titulaire du brevet d'avocat (Genève; 2013; 2e brevet), est greffier auprès du Tribunal administratif fédéral (Cour I) depuis 2015. Il pratique le droit fiscal et le droit administratif. Auteur de plusieurs publications dans ses domaines d'expertise, il anime par ailleurs régulièrement des conférences. Lysandre a étudié le droit à l'Université de Genève (Bachelor et Master; Prix des meilleurs mémoires de maîtrise), à l'Université de Zurich et à Harvard Law School (programmes d'échange).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Autorisation Fintech: la FINMA ouvre une audition sur l'OBA-FINMA

...Communiqué de presse de la FINMA du 28.08.2018

Le législateur a créé, mi-juin 2018, une nouvelle catégorie d'autorisation dans le but de favoriser l'innovation dans le domaine financier: l'autorisation dite Fintech.

Cette nouvelle catégorie présente dans la loi sur les banques s'appliquera désormais aux établissements acceptant des dépôts du public pour des montants allant jusqu'à 100 millions de francs suisses sans les placer ni payer d'intérêts.

De tels établissements seront soumis à la loi sur le blanchiment d'argent et aux obligations de diligence correspondantes.

L'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent (OBA-FINMA) doit être révisée dans ce but.

contre le blanchiment d'argent ayant des tâches de contrôle (art. 25 OBA-FINMA). Le projet d'ordonnance considère comme «petits» les établissements dont le produit brut est inférieur à 1,5 millions de francs suisses.

L'audition concernant l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent dure jusqu'au **26 octobre 2018**.

Le Conseil fédéral prévoit de mettre en vigueur au 1er janvier 2019 la loi sur les banques partiellement révisée.

Les adaptations de l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent devraient idéalement entrer en vigueur au même moment.

* * *

En adoptant la loi sur les établissements financiers (LEFin) le 15 juin 2018, le parlement a intégré à la loi sur les banques des dispositions sur le soutien à l'innovation. Il a aussi créé une nouvelle catégorie d'autorisation, l'autorisation dite «Fintech» avec l'art. 1b LB. Les établissements appartenant à cette catégorie devront concrétiser les obligations de diligence selon la loi sur le blanchiment d'argent. Cela requerra une révision ponctuelle de l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent. L'Autorité de surveillance des marchés financiers FINMA a ouvert aujourd'hui une audition à ce sujet.

Contact

Tobias Lux, porte-parole

Tél. +41 (0)31 327 91 71

tobias.lux@finma.ch

Allègements organisationnels pour les petits établissements

Dans la lutte contre le blanchiment d'argent, des obligations de diligence comparables devraient continuer à s'appliquer à tous les établissements financiers. Cependant, étant donné que l'autorisation Fintech devrait en particulier intéresser de petits établissements, la FINMA propose que certains allègements organisationnels soient accordés à de tels établissements. Les bases pour cela seront maintenant inscrites dans l'ordonnance sur les banques. La FINMA propose notamment, comme exemple concret d'allègement allant dans le sens d'une meilleure proportionnalité, que les petits établissements, contrairement aux banques, ne doivent pas mettre en place un service indépendant de lutte

* * *

Retrouvez les documents relatifs à ce communiqué de presse directement sur le site web de la FINMA par ce lien...

<https://www.finma.ch/fr/news/2018/08/20180828-mm-gwv-finma/>

ANALYSES & PLACEMENTS

Turkey, Where Bloomberg Editors Morph Into Censors

...article by Prof. Steve H. Hanke, Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University

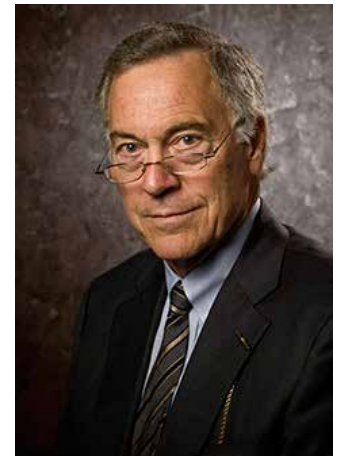
Given that Turkey is at the center of a market storm that could develop into a hurricane, it is of utmost importance to understand how news from the Ottoman lands is edited (*read: censored*). As evidence, I will reproduce an invited, exclusive interview that Bloomberg conducted with me. I present the interview on these pages because it was spiked by the Bloomberg censors who apparently didn't like my answers to their questions.

Allow me to set the scene. I have been plying Turkish waters for many moons. Indeed, I anticipated the lira collapses of 1994, 2000, and most recently, the current meltdown. I also wrote a book on how to save the lira. **Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı** was published in Turkish in 2001. In recognition of my efforts, I was granted an honorary doctorate by Istanbul Kültür University in 2012.

So, on May 28, 2018, the Bloomberg bureau in Istanbul wanted my take on the lira and related matters. I responded in writing to Bloomberg's written questions on June 5th. Upon receipt, the Istanbul Bureau wrote: "Thank you very much for taking time. I'll start working on your story and I believe it will be published today both in Turkish and in English." Well, the interview was never published. Finally, after repeated inquiries, on June 20th, the Bloomberg Istanbul Bureau indicated that "...editors abroad didn't approve publishing the story." The editors were not editors, they were censors.

Everyone in the press knows the rules of the game. Invited interviews are published, with the answers appearing exactly as transmitted. Indeed, this is the case even in Iran, where I had no hesitation in being **interviewed in a Q&A format by "Tejarat-e-Farda"**. In Tehran, invited interviews are published and the censors don't touch questions or answers, even if they don't like the answers. Indeed, Iranian journalists who conduct interviews are protected from the censors. After all, Iranian journalists can protect the text by simply saying: "We are just producing exactly what the respondent said. The interviewee said it, not us."

In such cases in which the publication wishes to amend an interview, the interviewer always requests permission and approval from the interviewee for any suggested amendments. I can recall one such example when Stephens Broening interviewed me for the *International Herald Tribune*. The interview was titled "**Q&A/Steve Hanke, Voice of Suharto's Guru**" and was published on March 20, 1998. Prior to its publication, Broening indicated that due



Steve H. Hanke

*is a Professor of Applied Economics
at the Johns Hopkins University
and is one of the world's leading experts
on troubled currencies and hyperinflation.*

to space constraints, he had to slightly amend the interview. He requested permission, which I granted, and sent me the amended portions for my sign off prior to publication.

Below is my spiked interview with Bloomberg. You will see the three things that might have raised the ire of the Bloomberg censors:

1. I indicated that, in economics, President Erdogan didn't know what he was talking about.
2. By my measure, Turkey's annual inflation rate on June 5th was 36.6%, which was considerably higher than the official rate.
3. I also predicted that the lira was in a death spiral and would collapse to 7 TRY/USD.

* * *

The Unpublished Bloomberg Interview:

Bloomberg Question 1: The Turkish Central Bank, after quite a long period, has returned to a more simplified monetary policy. After last week's extraordinary meeting where the Late Liquidity Window funding rate was hiked. This week the central bank announced it would use the 1

...cont'd on page 16

ANALYSES & PLACEMENTS

Turkey, Where Bloomberg Editors Morph Into Censors

...article by Prof. Steve H. Hanke, Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University

week repo rate as it's policy rate once again. After weeks of depreciation the lira seems to have welcomed this decision. Do you think this move will be enough firstly to keep the lira intact to fight inflation and secondly to convince the market that the central bank is independent?

Hanke: While the move to a main policy rate is welcomed, the rate will have to be raised much higher to stabilize the hapless lira and meet Turkey's inflation target of 5%/yr. Indeed, the main rate of 16.5% is well below the actual inflation rate today, which is by my measure 36.6%/yr. So, real yields in Turkey are negative. As long as these negative rates prevail, the lira will plunge. It could go down to a TRY/USD rate of 7.

Bloomberg Question 2: President Erdogan had stated in a Bloomberg interview in London that he would become more involved in monetary policy if he is elected. This was a trigger for the prior lira selloff which led to these hikes. Recently Sweden's Finance Minister said she wants to debate on Riksbank's independence. How do you think the framework of central banks' independence should be? Especially in times of crises, do you think governments should interfere more? Should there be limits to central bank independence?

Hanke: Stability might not be everything, but everything is nothing without stability. That's why I prefer currency board systems. With these systems, the monetary authorities have no power to influence monetary policy. Therefore, the authorities are perfectly independent. You make central banks independent by making them operate under a currency board law. We adopted a currency board law in Bulgaria in 1997 and it works like a charm

Bloomberg Question 3: Erdogan believes that lower interest rates will bring down inflation on the contrary of the general theory. What is your take on this?

Hanke: Erdogan's ideas on interest rates are simply wrongheaded. He literally doesn't know what he is talking about.

Bloomberg Question 4: Another trigger that led the markets to sell the lira was the overheating warnings. Some economists believe that with the government running policies to boost growth before elections is risking the one and only anchor -the government debt- and rising current account deficit and inflation is at a risky state. Do you agree that there is such a risk?

Hanke: Yes. This is a risk. Indeed, at this point, it is a reality. The days of financing Turkey's irresponsible economic policies with a carry trade are over.

Bloomberg Question 5: In one of your recent tweets you said real inflation in Turkey is much higher than 11% and your calculation shows it is near 40%. What is this calculation based on? How can Turkey bring this rate down?

Hanke: My current measure of Turkey's inflation, which is based on high-frequency data, is 36.6%/yr. This is much higher than the official rate of 12.2%/yr. Positive real rates are required to stabilize the lira and bring down inflation. That's why, a present, a main rate of 16.5% is too low.

Bloomberg Question 6: The upcoming elections will give much bigger powers to Erdogan if he is elected. In previous elections analysts who commented on the economy would mostly say continuity of the status quo thus stability is the best case scenario, but this seems to have changed. Why do you think this might have happened?

Hanke: I have not conducted a survey to determine what the analysts in Turkey are saying. But, my conjecture is that, if they were telling the truth, most analysts would tell me that allowing President Erdogan more access to Turkey's monetary policy levers will result in more instability, if not disaster.

The lesson is clear: beware of the censors.

Prof. Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Co-Director of the Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise at The Johns Hopkins University in Baltimore. Prof. Hanke is also a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C.; a Distinguished Professor at the Universitas Pelita Harapan in Jakarta, Indonesia; a Senior Advisor at the Renmin University of China's International Monetary Research Institute in Beijing; a Special Counselor to the Center for Financial Stability in New York; a member of the Financial Advisory Council of the United Arab Emirates; a contributing editor at Globe Asia Magazine; and a member of the Supervisory Board for the Advanced Metallurgical Group (AMG). Prof. Hanke's most recent books are Zimbabwe: Hyperinflation to Growth (2008) and A Blueprint for a Safe, Sound Georgian Lari (2010). You can follow him on Twitter: @Steve_Hanke

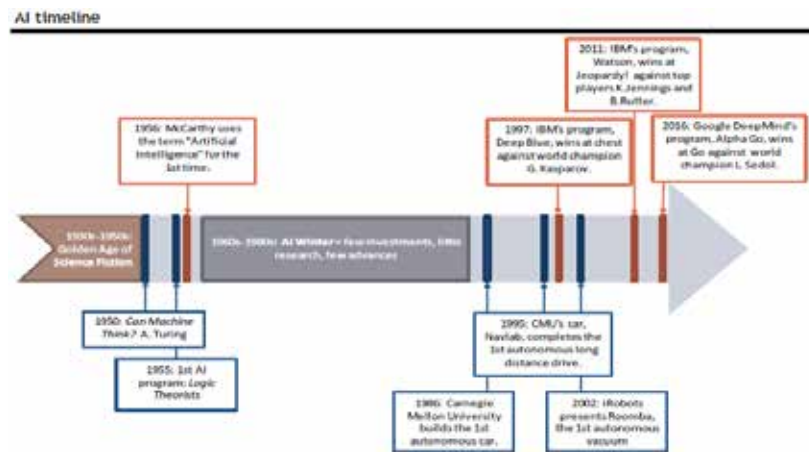
ANALYSES & PLACEMENTS

Don't miss out on artificial intelligence

...article de Daniel Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI

Much has been written about artificial intelligence (AI). Machine learning, automation and even predictions of a looming “technological singularity” are everywhere. The dream of powerful AI is as old as the invention of the computer, but the early days of the field were characterized by excessive optimism and unrealistic predictions. Indeed, AI has been a popular topic since the advent of computer science with Alan Turing's question: “*can machines think?*” Inadequate computing power and high costs led to disappointment, prompting a prolonged period of underinvestment that has come to be called an “AI winter”.

However, the AI spring is now well underway and there have been major advances since the 1980s; computing power not only followed Moore's law but multiplied its effects. In other words, progress in the area has been exponential. For instance, the cost of a hard drive has fallen dramatically from \$200,000 per gigabyte in the 1980s to \$0.05 in the 2010s. Thus, artificial intelligence has become of practical and immediate relevance only recently, with dramatic breakthroughs like the development of Deepmind's AlphaGo and its triumph over the world's best Go players (2016).



Advances in AI imply that we could be at the start of the next industrial revolution. AI's potential applications are vast in robotics and IT, but also in industries across the board, including the automotive and energy sectors, medicine, agriculture, retail and law. Indeed, AI may well be poised to become a disruptive general purpose technology: a new utility that will transform every aspect of the economy and society.

The economic benefits could be huge in both developed and emerging markets, but the potential social impacts are at the centre of many debates. AI raises concerns about security and privacy, and especially about the future of jobs. However, it also offers the potential for new solutions to some of our most pressing global problems, in areas ranging from climate change to the ageing of the population.

Advances in science and technology—There is little doubt that AI development will lead to new breakthroughs in science, medicine and crucial technology areas like energy and transportation. These advances could happen sooner than we think, as shown by the examples below.

The health industry—This ageing population will inevitably raise new questions, especially in terms of

healthcare. For instance, the number of non-communicable diseases is expected to grow as the proportion of elderly people increases.

And demand for care and aftercare is forecast to exceed supply. This is where AI may have a role to play. According to Accenture, AI could address 20% of the unmet demand, mostly by filling vacant positions that result from a shortage of clinicians.

As an example, machines could collect data on people's symptoms and health markers upstream and suggest suitable treatments or offer an appointment with a specific doctor. With all the data it can collect, AI could ultimately improve diagnoses and thus outcomes for patients. This is what a team of researchers at Stanford University believe, as they have successfully trained an AI to diagnose skin cancer with the same accuracy as a dermatologist.

According to Indiana University, AI could reduce healthcare costs by up to 58.5%. Consequently, not only could machines improve care, they could also widen access to care. Let us look closer at the dermatologist example: the idea is, ultimately, to put this technology on smartphones, so that people could be pre-diagnosed by the AI and, in

ANALYSES & PLACEMENTS

Don't miss out on artificial intelligence

...article de Daniel Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI

case of doubt, be referred to a doctor. The technology would then cost the price of an app, whereby users would be more numerous than dermatologist patients. It therefore seems possible that more people would get a diagnosis and that skin cancer could be detected earlier, thus improving the chance of survival.

The example of autonomous cars—AI has already made enormous progress in the automotive sector. The idea of autonomous cars has been explored since the 1920s. But it is only in 1986 that the first prototype of such a vehicle was created by Carnegie Mellon University.

As explained by Pierre Bergeron – Autos and Transportation Credit Analyst at Société Générale – in his report *“Automobiles: From electrification to artificial intelligence”* published last November: *“There are currently two strategies among the top companies in this field. German carmakers are working on improving driver assistance equipment. Tesla and new joiners such as Apple and Waymo (formerly Google Car) are increasing R&D with the aim of offering driverless systems only or driverless with Level 5 automation (steering wheel optional).”*

The first evident benefit from the development of driverless cars is the improvement of road safety. Pierre Bergeron highlighted that: *"In 2016, an average of 102 people were killed per day in road accidents in the US, equating to 37,500 for the year. The number for the European Union was 25,500 in the same year. At the world level, there were more than 3,000 deaths per day, or nearly 1.3m for the year, according to the World Health Organization"*.

According to NHTSA, about 93% of road accidents are due to human error. By bringing assistance to drivers or replacing them, autonomous cars eliminate that risk.

Autonomous cars also represent a big step towards more environmentally-friendly transportation. We face today the pressing issue of global warming but autonomous engines could be part of a solution. Firstly, they are more likely to be electric. Secondly, driving would also become far more efficient: with fewer traffic jams, more car-sharing, smarter routing, etc... Indeed, the development of self-driving cars would completely transform our urban organisation. If drivers were no longer required, people would perhaps no longer feel the need to possess their own car. Car-sharing could become the new norm and transportation prices could drop. In addition to a reduction in costs, there would be fewer cars in circulation leading to further reductions in CO₂ emissions.

The automotive sector is a great example of how AI could transform our society and even offer solutions to some of the most pressing challenges of our time, including climate change.

The challenge for investors—One of our primary challenges in the coming decades will be to ensure that the benefits of advancing AI and robotics will outweigh the risks. Whatever the outcome, AI is happening, and you do not want to miss out on the extraordinary investment opportunities that will be created as the field advances.

For investors, the key question is to determine who will be the likely winners as this revolution unfolds. Will it be today's big, well-established companies, or as yet unknown but promising start-ups? We recently published a report and designed an index, which includes a large universe of companies of all sizes and from different sectors to help investors to find investments opportunities. Our index is expressly designed to offer exposure to Artificial Intelligence companies. Since inception in November 2017, our index outbeating its major peers as shown in the chart below.



Given the speed of development of new technologies and recent advances, we can assume that AI, likely the next major innovation, will be adopted by society very quickly. It is not a dream anymore: it is a reality and will very likely shape the future. The question investors are facing is now simple: AI is already a technological revolution; could it be the next economic and financial revolution?

Daniel Fermon
Head of Thematic Research at
Société Générale



LE COIN TECHNIQUE

The Flight to US Treasuries Safety is accelerating – a telling graph

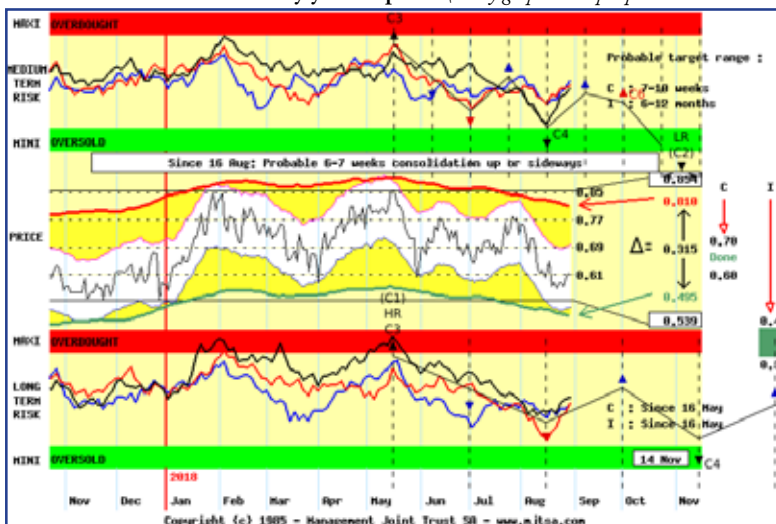
...article de Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch



www.mjtsa.com

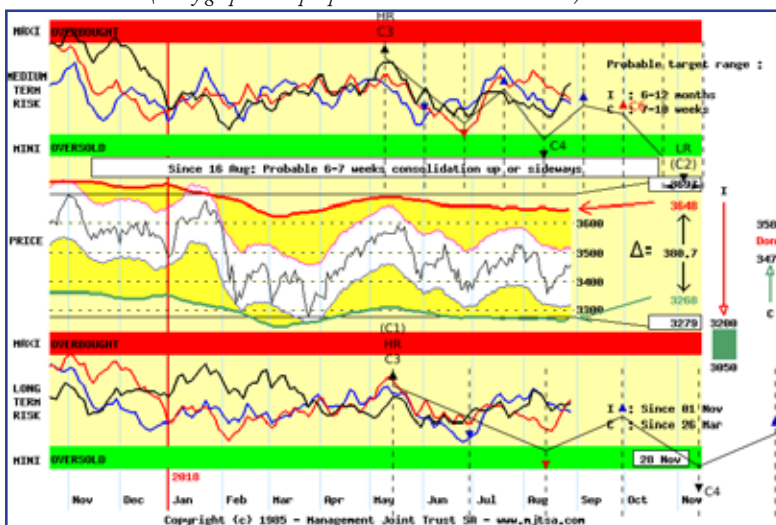
We note that currently one graph stands out as a very precise indicator of risk-on and risk-off dynamics. Indeed, after having been bid up since mid last year, the yield spread between 3-years and 3-months Treasuries topped out in May and may be on the verge of breaking down. This reversal on the shorter end of the US yield curve is particularly telling as it is happening despite the planned 1bn USD/month increase in 2Y to 5Y Treasury issuance (*which would usually bid yields up*). In our view, it highlights an acceleration of the Flight to Safety flows from risk assets into the very liquid US Treasury market.

US 3Y – US 3M US Treasury yields spread (Daily graph or the perspective over the next 2-3 months)



Since January, the US3Y-US3M yield spread has been a great proxy to monitor the risk-ON / risk-OFF relationship in financial markets. It shot up in January on inflation concerns, lower USD and the related US equity market melt up, corrected down with equity markets into March, rebounded with them towards mid May, sold off on the Italian political crisis, following a relief rally sold off again with the acceleration of the Chinese devaluation, followed cyclical up during July and sold off again with equities in early August. It is currently attempting to rebound. Our oscillators sequences (upper and lower rectangles) suggest that the current bounce dies out early September and that by late September, the spread starts accelerating down again towards our I Impulsive targets to the downside 30 to 40 basis points below current levels (right-hand scale). One could even spot a Head & Shoulder pattern and a current retest of the neckline. The long end of the US Yield curve has already flattened substantially, the short term end is now getting ready to catch up as investor flee to the security of short to medium term Treasuries, while FED fund rates continue their relentless rise.

EuroStoxx 50 (Daily graph or the perspective over the next 2-3 months)



For more information on our services and methodology, please visit 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.

The configuration of our oscillators in the chart (on left) can currently be found in numerous risk assets. Usually, the ones that have been less strong than the buoyant US equity market, yet stronger than the weaker Emerging markets, such as US 10Y yields, US Diversified Mining (a US sector, yet very much influenced by China), TIP to Treasuries break-evens, Oil or European markets. On this chart of the EuroStoxx 50, you can spot the resemblance. On both our oscillator series (lower and upper rectangles), we are also expecting here that the current bounce dies out early September and that, at the latest late September, the downtrend resumes into November. Our I Impulsive targets to the downside (right-hand scale) are quite scary.

CONCLUDING REMARKS: As the FED continue to raise rates, investors are gradually fleeing to the safety of the US Treasury market. We expect this flow to accelerate in coming months, which in our view should imply a strong increase in

risk-OFF dynamics. The process will probably start between now and late September and see a first leg down into mid/late November. Our Weekly graphs would suggest that the trend then continues into next Spring at least.

LE COIN TECHNIQUE

Intermarket Technical Analysis for September!

...article de Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - bruno.estier@bluwin.ch

To follow up on our “red path” view for a potential decline of the S&P500 in the September-October period, we review the recent daily inter-market relationship between the US currency, the yield spread of US 10-year Treasuries and German bunds, the relative strength of emerging equities (BRICS) versus the S&P500 itself. Is the recent run-up above the S&P500's January high (2872) sustainable? Does it erase the risk of a 10% correction?

In the chart below we focus on the visual correlation between the diverse curves. In inter-market technical analysis, the US\$ Index and the Commodity Index usually move in opposite directions. A declining Commodity Index often means weaker relative strength of emerging equities versus the S&P500. Here we use the ETF EEM for emerging equities and the Bloomberg Commodity Index instead of the CRB (*too heavily weighted in oil*).

During the first two weeks of August, the US\$ Index rose from 94.25 to 96.85, while the relative strength of emerging markets versus S&P500 accelerated to lower lows along with a decline to a lower low of the Bloomberg Commodity Index. Near 96.85, comments in the media were about concerns that the rising US\$ Index was accelerating the decline of Commodities Index leading in turn to weakness in emerging markets relative to the S&P500 would also drag down the S&P500. Thanks to a miracle, the yield spread of US the 10-year Treasuries and German bunds stopped rising and pulled back, dragging down the US\$ Index from 96.85 back to 94.40. Given the inverse correlation with the US\$, commodities rebounded a tad (*or stopped their decline*) and the relative strength of emerging equities versus S&P500 rebounded. As emerging markets stopped declining near 20 August, the fear to drag down the S&P500

disappeared and the S&P500 was able, also helped by a nice rebound of the technology sector, to display a break-up gap at 2876-2885 last week. This opened the door for a higher high above the one at 2872 in January 2018. Right now the yield spread of US 10-year treasuries and German bunds may have hit support and seems to rebound. This may push up the US\$ Index, which has found support near 94.40 near the cloud. On the lower panel, the oversold daily STO is crossing up and would help such rebound. So, as the US\$ Index is near its rising moving average (55 days at 94.80), a rebound above it would allow a retest to 95.50. Above 95.70, a rise toward 97.00 is possible.



At the same time, we see on the chart that the relative strength of the EEM versus S&P500 may soon retest its recent mid-August low. Will the US\$ rebound be strong enough to further drag down the relative strength of the EEM versus S&P500? Will a resumption of the emerging equity downtrend, in absolute or in relative terms, be enough to fill the famous 2876-2885 S&P500 gap and call for a temporary bull trap on US equities opening the door for a 4-year cycle 10% correction? Clearly, not only the “stabilisation” of the Chinese Yuan versus the US\$, but also a stable or slightly lower US\$ Index seems to be favouring the US equity bulls. On our chart below, the US\$ Index has been in an uptrend since 2018 and is now oversold after a pullback holding above key support area, thus a rebound cannot be excluded.

Graph:

US\$ Index in daily candles with Ichimoku cloud and Bollinger Bands and a 55-day Moving Average. The yield spread of US 10-year treasuries minus 10-year German bunds is represented with an orange line, correlating quite well with the US\$ Index candles. On the upper panel are displayed the Relative Strength (RS) of Emerging Markets versus S&P500 in gold solid line and the Bloomberg Commodity Index in red dash line (both in percentage change on left scale). In addition, the green solid line is the S&P500 (right scale). On the lower panel the MACD is declining, just barely positive, while the daily “Slow STO” is well in the oversold area. The horizontal line at 92.50 represents a pivotal level longer term below which the market is said to be a very bearish US\$. Currently, the US\$ Index found support near the Ichimoku cloud.

Source: Stockcharts.com



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.

Booming CFD market faces reckoning as new EU rules come into force

[...] High-profile advertising campaigns and celebrity endorsements have helped Europe's €1tn contracts-for-difference market flourish in recent years, luring retail investors eager to... CFDs are derivatives contracts (*traded off exchanges*) that can be leveraged up to 400 times. [...]

[...] Now the region's regulators are taking aim at an industry culture they see as freewheeling and too ready to leave customers out of pocket. [...]

[...] Until this year regulators were largely powerless... From today, regulators will be able to use powers granted by Mifid II — the most ambitious overhaul of Europe's financial markets in a decade — to police the industry. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/311d02a6-8a99-11e8-b18d-0181731a0340>

Source: *Financial Times* - August 1, 2018

CFB

Audit the algorithms that are ruling our lives

[...] The computer scientists were stunned. They thought they had given the computer an impossible task: come up with a way for a robot spider to walk without its feet touching the ground. But the algorithm found a way past this constraint. It flipped the robot upside down so it could use its elbow joints as feet. Computer algorithms are excellent at optimising to a well-defined definition of success, as this example shows. For many of the algorithms and applications of artificial intelligence applied to our everyday lives... [...]

[...] In France, the administration of Emmanuel Macron has announced that all algorithms developed for government use will be made publicly available, so that society at large can verify their correct application. [...]

[...] While the radical openness might be a bridge too far for algorithmic accountability, the case for independent auditing of algorithms is clear. In setting up an AI strategy for Europe, algorithmic accountability or responsibility should be a key element. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/879d96d6-93db-11e8-95f8-8640db9060a7>

Source: *Financial Times* - July 30, 2018

CFB

La Bourse suisse otage de l'UE et des syndicats

[...] Une lourde hypothèque pèse sur la Bourse suisse et, par conséquent, sur l'économie du pays et sur sa place financière, en raison d'une décision très contestable de la Commission européenne ainsi que de l'attitude rigide et doctrinaire des syndicats helvétiques. [...]

[...] En décembre 2017, la Commission européenne a décidé de n'accorder que pour une durée d'une année une reconnaissance d'équivalence à la Bourse suisse. Elle a précisé que cette équivalence ne serait prolongée que... [...]

[...] Une décision discriminatoire, puisque la Commission a, au même moment, accordé une reconnaissance sans limite temporelle à plusieurs États tiers (États-Unis, Hong Kong et Australie). Force est donc de constater que la Commission, insatisfaite de l'état d'avancement de la négociation de l'accord institutionnel, a ainsi cherché à imposer sa volonté à la Suisse... [...]

Read on: <http://www.agefi.com/home/acteurs/detail/edition/online/article/la-bourse-suisse-otage-de-lue-et-des-syndicats-480807.html>

Source: *L'AGEFI* - Aug. 24, 2018

CFB

Regulators club together to form global 'fintech sandbox'

[...] Watchdogs from around the world, including the UK, US and Hong Kong, have announced a new alliance as part of plans to encourage the growth of fintech, allowing companies to trial new products in multiple countries at a time. [...]

[...] The UK's Financial Conduct Authority unveiled the so-called Global Financial Innovation Network on Tuesday as part of plans to formalise a "global sandbox", which it first floated in February. The UK was one of the first countries in the world to introduce a fintech sandbox, winning plaudits from the industry. [...]

[...] The objective is to go beyond the concept of the sandbox and for regulators to share policy ideas and make sure they are up-to-date with developments in areas such as artificial intelligence, Big Data and blockchain, the technology that underpins crypto assets. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/ae6a1186-9a2f-11e8-9702-5946bae86e6d>

Source: *Financial Times* - Aug. 7, 2018

CFB

World Gold Council: Gold Demand Trends, Q2 2018

— Gold demand stayed soft in Q2, dropping to 964.3t. The H1 total of 1,959.9t is the lowest since 2009.

— Inflows into ETFs remained at a steady trickle, having slowed sharply from the torrent of 2016/17.

— Q2 was the seventh consecutive quarter of y-o-y growth in the technology sector: demand grew 2% to 83.3t.

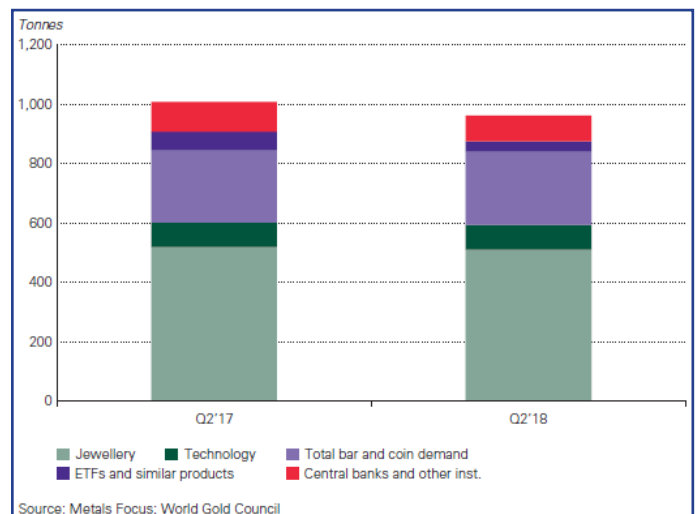
— Global bar and coin investment was virtually static at 247.6t. [...]

— Central banks added 89.4t of gold to global official reserves in Q2, down 7% y-o-y.

Read more: <https://www.gold.org/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2018>

Source: World Gold Council – Aug. 2, 2018

CFB



Big Four scandals highlight a lack of social utility

[...] One of the more devastating criticisms of the big banks after the financial crisis was that they were far too large in relation to the real economy, with much of their activity lacking social utility. [...]

[...] Could the same critique be applied to the Big Four accountancy firms, currently beset by a series of scandals around the world? The short answer is yes. [...]

[...] Their core function, auditing, is a public good. In effect, the auditors are the guarantors of the financial data on which the capitalist system depends. But ... this core role has been compromised. The social utility issue is further highlighted by the fact that much of the activity of the Big Four — PwC, Deloitte, EY and KPMG — consists of facilitating tax avoidance. [...]

[...] The blame should not be shouldered exclusively by the auditors. Institutional investors have undervalued the audit function and played a minimal role in the policy debates ... For their part policymakers have been too susceptible to lobbying by the Big Four. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/dd2f4686-9961-11e8-ab77-f854c65a4465>

Source: FinancialTimes – August 6, 2018

CFB

Too close for comfort: the incestuous ties that bind auditors and watchdogs

[...] Stephen Haddrill has the look of a man with the weight of the world on his shoulders. It is no surprise, given that the Financial Reporting Council has recently faced the most intense criticism of its 28-year history. [...]

[...] In the eyes of its critics, the FRC is part of the wider problem. Observers highlight the regulator's close ties to the firms it supervises... [...]

[...] The FRC is hardly the first accounting body to face a crisis of public confidence. Since the second world war, the US has had no fewer than three standard setting bodies: the Committee on Accounting Procedure (1939-59); the Accounting Principles Board (1959-73) and the present Financial Accounting Standards Board (FASB). [...]

[...] Take the European Financial Reporting Advisory Group, which advises the European Commission on accountancy rules. Nearly half of its 17 board members are current or former Big Four, as are nine of the 16 individuals on its technical working group. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/e129b888-a088-11e8-85dae7a9ce36e4>

Source: FinancialTimes – August 20, 2018

CFB

GLOBAL EVENTS



LIBERAL INSTITUTE
Working for Liberty



Program

8.45 a.m. – 9.15 a.m. Welcome coffee and registration

9.15 a.m. Opening remarks

9.30 a.m. Panel and discussion – Regulation of markets: what works and what doesn't

Hermance de la Bastide, Pernod Ricard, Geneva
Victor do Prado, World Trade Organization (WTO), Geneva
Cécile Rivière, Swiss Business Federation (économiesuisse), Geneva
Christopher Snowden, Institute of Economic Affairs (IEA), London
Ludovica Vezegnassi, Nestlé, Lausanne

10.45 a.m. Coffee break

11.15 a.m. Panel and discussion – Political, corporate, or personal responsibility?

Patricia Commun, Université de Cergy-Pontoise and Liberal Institute, Geneva
Stéphane Graber, Swiss Trading and Shipping Association (STSA), Geneva
Julian Morris, Reason Foundation, Washington, D.C.
Alexandre de Senarclens, attorney-at-law and Grand Council of Geneva

12.30 p.m. Lunch break

1.45 p.m. Panel and discussion – How do we best address regulatory risk?

Lorenzo Allio, consultant, Lugano, and European Risk Forum, Brussels
Cécile Philippe, Institut économique Molinari, Paris
Vincent Subilia, Chamber of Commerce, Industry, and Services of Geneva (CCIG), Geneva
Nicolas Wallart, State Secretariat for Economic Affairs (SECO), Bern

3 p.m. Coffee break

3.30 p.m. Panel and discussion – Outlook: Which ways to better regulation?

David Chikvaдзе, United Nations Office at Geneva
Anthony Evans, ESCP Europe Business School, London
Jens Hedström, Confederation of Swedish Enterprise, Brussels
Daniel Trnka, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), Paris

4.45 p.m. Concluding remarks

5 p.m. Reception and farewell refreshments

Register online at
www.better-reg.org

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner- conférence 14 Septembre 2018

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...



Swiss Bullion Corp., Membre du GSCGI &

swiss1⁺

swiss one plus SA

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

La Suisse: premier producteur d'or physique d'investissement

sera présenté par:



MONSIEUR PAUL NOEL est au bénéfice d'une expérience bancaire très riche et variée. Après dix années au service de Lombard Odier, où il fut notamment en charge des développements informatiques en lien avec le Private Banking, Paul Noel a été très actif aussi dans la mise sur pied de l'entité «Global Custody» de l'ancien banquier privé genevois qu'il quitta en 2010. Etabli à son propre compte, il travailla ensuite pendant une année comme Consultant auprès de la Banque Privée Edmond de Rothschild à Genève avant de fonder plusieurs entreprises dans le domaine des métaux précieux et de la technologie phygitale. Il dirige **swiss one plus SA**. De nationalité belge et suisse, Paul Noel est titulaire d'un master en économie, orienté analyse quantitative, de l'Université de Namur. Expert aussi en finance, il est au bénéfice de la certification CIWM. Il réside à Genève.

swiss one plus SA dessine, produit et distribue des pièces d'investissement. Nos produits sont conçus et manufacturés en associant le rôle et l'attrait historique des métaux précieux, avec un développement technologique innovant. Dans notre quête de la lutte contre la contrefaçon nous avons implémenté un système d'authentification et de certification numérique.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 14 Septembre 2018**
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, 12 sep. 2018, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

14 Septembre 2018/Geneva: Paul Noel, Swiss Bullion Corp. & swiss one plus SA

19 Octobre 2018/Geneva: *tba*

* * *

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Retrouvez le compte-rendu
de notre prochaine conférence du 14 septembre
dans l'édition du WealthGram d'octobre 2018.**

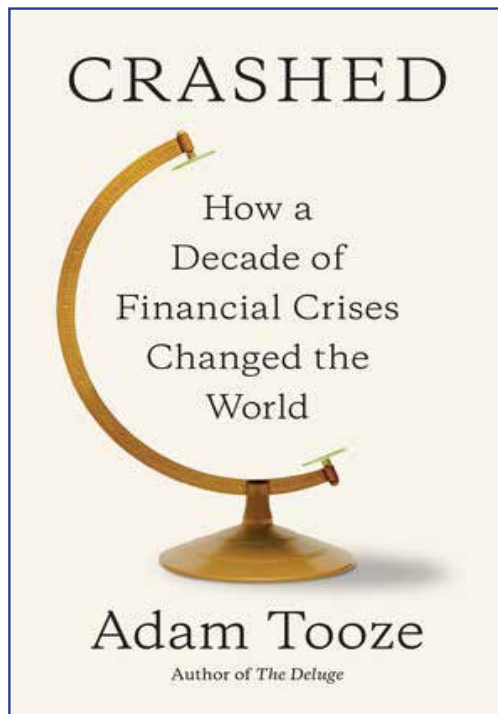
LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Retrouvez le compte-rendu
de notre prochaine conférence du 14 septembre
dans l'édition du WealthGram d'octobre 2018.**

BOOK REVIEW

Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World

by Adam Tooze



Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World – review

Ten years after the 2008 financial crash comes a compelling analysis of what really happened...

Crashed ... combines simple explanations of complex financial concepts with a majestic narrative tracing the prehistory and destructive path of the crisis across the planet (including long, apt and erudite chapters on Russia, the former Soviet satellites, China and south-east Asia). It also offers original insights into the nature of the wounded beast (*financialised capitalism*). Of the myriad unacknowledged truths that Tooze illuminates...

Many economies (Ireland and South Korea for example) that were run according to what the global establishment considered “best practice” (government and trade surpluses, light regulation of banks and employers) crashed the moment 90% of global money flows dried up. Why? ...

Tooze reveals that the eurozone’s austerity, which condemned tens of millions of Europeans to cruel, unnecessary hardship, was originally championed not by conservatives but by Germany’s social democrats...

Read on: <https://www.theguardian.com/books/2018/aug/12/crashed-adam-tooze-decade-of-financial-crisis-review>

* * *

‘Crashed’ Review: The Trouble Is Trans-Atlantic

In American eyes, the financial crisis that began in 2007 is old news...

But such a conclusion, Adam Tooze argues, is both simplistic and short-sighted. In “Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World,” he undertakes a sweeping examination of the global effects of America’s enthusiasm for subprime mortgages. In the process, he rewrites the conventional history of a tumultuous decade and reconsiders the roots of a crisis that is still under way...

There have been many, many books about the financial crisis, but few, if any, have treated it as a world-wide event. Mr. Tooze, a Columbia University historian well versed in finance and economics, moves seamlessly from discussing the domestic pressures on German Chancellor Angela Merkel to explaining why Japan, whose banks owned little of the subprime paper that proved so toxic in the United States and Europe, suffered a far sharper drop in exports. This is economic history on an epic scale...

Read on: <https://www.wsj.com/articles/crashed-review-the-trouble-is-trans-atlantic-1533596006?mod=searchresults&page=1&pos=1>

* * *

What really went wrong in the 2008 financial crisis?

“There is a striking similarity between the questions we ask about 1914 and 2008,” writes Adam Tooze.

“How does a great moderation end? How do huge risks build up that are little understood and barely controllable? ...

How do the passions of popular politics shape elite decision-making? Is there any route to international and domestic order? Can we achieve perpetual stability and peace? Does law offer the answer? Or must we rely on the balance of terror and the judgment of technicians and generals?”

With these questions, Tooze, a distinguished British historian, now teaching at Columbia University, finishes his monumental narrative history of 10 years that have reshaped our world. These are, he adds, also questions “that haunt the great crises of modernity”.

Read more: <https://www.ft.com/content/e5ea9f2a-8528-11e8-a29d-73e3d454535d>

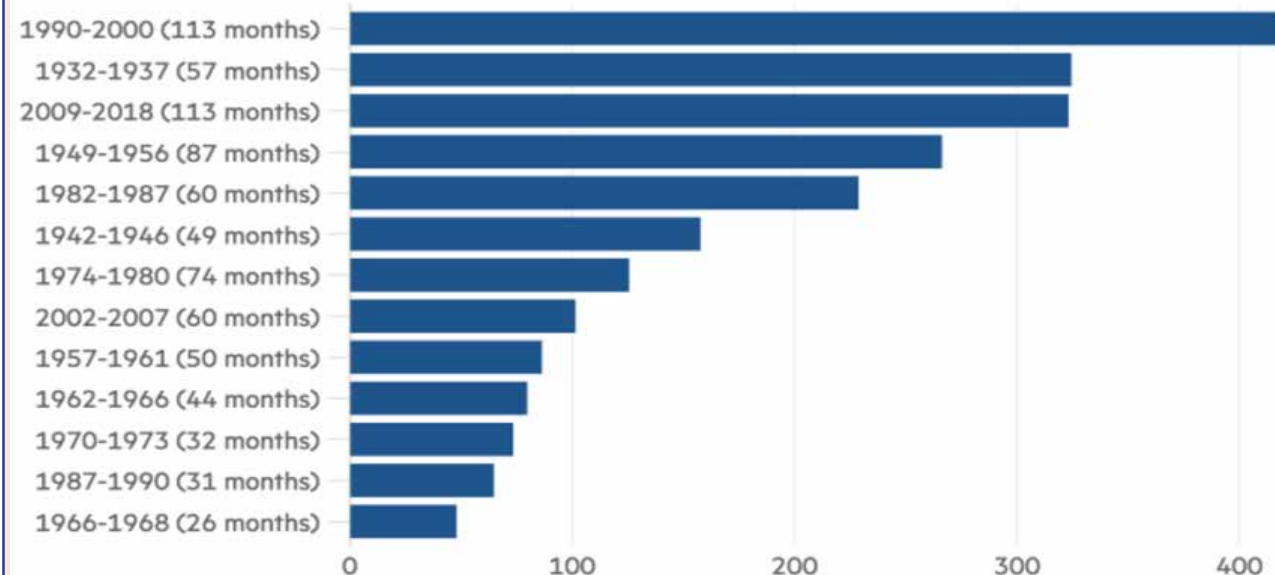
* * *

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

3,453 days and \$18tn later, the US bull market hits record run (FT)

Not all bull runs are made equal

S&P 500 bull run return, %



Source: S&P Global

© FT

“The market value of the S&P 500 is up 312 per cent from March 9, 2009, a thumping \$18.4tn.

But measured another way, the market is shrinking.

The number of shares in the S&P 500 has fallen 3.1 per cent — a factor that some say creates a scarcity value that has added to the gains.

The reason? A surge in companies buying back their own stock.”



Cosima F. Barone, FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

Article and Graph: <https://www.ft.com/content/8c14f290-a588-11e8-926a-7342fe5e173f>

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 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

LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2018

swiss one plus SA

**un taux d'intérêt négatif ?
jamais avec l'or.**



or pur à 999.9 ‰
authentifiable
roger pfund design

swiss1⁺