



Petites et Moyennes Capitalisations  
Boursières & Investisseurs Institutionnels:  
**LES VERTUS DU  
DIALOGUE ACTIONNNARIAL**



[www.clartan.com/fr/suisse](http://www.clartan.com/fr/suisse)  
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 29 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine.



Editeur: G S C G I

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

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

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

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

- |  |   |
|--|---|
| <p><b>2</b> <b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p><b>4</b> <b>ÉDITORIAL</b><br/>COMMUNICATION FINMA sur la surveillance pour les gestionnaires de fortune et les trustees: prochaines étapes importantes.<br/>Le Conseil du GSCGI.</p> <p><b>5</b> <b>LE SPONSOR DE MAI 2022</b><br/>Clartan Associés Suisse &amp; Ethos SA—Petites et Moyennes Capitalisations Boursières &amp; Investisseurs Institutionnels: les Vertus du Dialogue Actionnarial</p> <p><b>8</b> <b>LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p><b>...</b> <b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/><i>aucune annonce dans cette édition</i></p> <p><b>9</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs...<br/>latest information from: DG FISMA, EIOPA, ESMA &amp; European Commission.</p> <p><b>12</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>Updated Assessment of Switzerland's Spending Cap</p> <p><b>14</b> <b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Importation d'or en Suisse: Le secret fiscal s'oppose-t-il à une demande de transparence?<br/>— Un rapport expliquant la DeFi et ses risques.<br/>— Tribunal fédéral, 4A_263/2021. Responsabilité d'une société de gestion de fortune.</p> | <p><b>19</b> <b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p><b>20</b> <b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB.</p> <p><b>21</b> <b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>— To Read Inflation, Fed Must Mind Its Monetary Ps and Qs<br/>— Booming UAE is fueling local equities</p> <p><b>25</b> <b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>10-Year US Treasury Yield: About to Make a Pause after a Sharp Rise. BEST</p> <p><b>26</b> <b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/>Conférence—VOXIA—Zurich Convention Center—18 MAY 2022</p> <p><b>27</b> <b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/>GSCGI—GE: 20 Mai 2022, CLARTAN ASSOCIES, Membre du GSCGI, &amp; ETHOS SA.</p> <p><b>28</b> <b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/>GSCGI—12 Avril 2022—webinaire EFFICIENCE—THE KEY SA</p> <p><b>30</b> <b>BOOK REVIEW</b><br/>SINOSTAN: China's Inadvertent Empire<br/>by Raffaello Pantucci and Alexandros Petersen</p> <p><b>31</b> <b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>FED is charting a brisk course, but not a drastic one. Cosima F. BARONE—FINARC SA.</p> <p><b>32</b> <b>LE SPONSOR DE MAI 2022</b><br/>CLARTAN ASSOCIÉS SUISSE—Membre du GSCGI &amp; ETHOS SA</p> |
|--|---|

## COMMUNICATION FINMA sur la surveillance pour les gestionnaires de fortune et les trustees: prochaines étapes importantes

*Le Conseil du GSCGI*

Le 4 mai 2022, la FINMA a publié une communication, avec des recommandations à l'attention des gestionnaires de fortune (GFI) et *trustees*, décrivant les prochaines étapes importantes dans un document PDF annexe.

La Division Asset Management de la FINMA rappelle que, depuis le 1er janvier 2020, les gestionnaires de fortune et les *trustees* doivent disposer d'une autorisation de la FINMA et se soumettre à la surveillance d'un OS. La FINMA met l'accent sur les prochaines échéances et:

- ▶ recommande à tous les établissements de transmettre leur demande d'autorisation complète à l'organisme de surveillance (OS) d'ici le **30 juin 2022**;
- ▶ rappelle que les gestionnaires de fortune et les *trustees* déjà actifs bénéficient d'un délai transitoire jusqu'au **31 décembre 2022** au plus tard pour transmettre à la FINMA une demande d'autorisation.

Il est de la responsabilité des établissements de respecter les délais applicables.

Obtenir l'autorisation/FINMA est une étape importante pour les gestionnaires de fortune et *trustees*, qui leur permettra d'asseoir solidement l'activité de gestion de fortune dans le cadre de la nouvelle législation (LSFin et LEFin) entrée en vigueur le 1er janvier 2020.

Cette étape nécessite la préparation de diverses directives et d'autres documents qui doivent correspondre précisément aux attentes de l'autorité de surveillance.

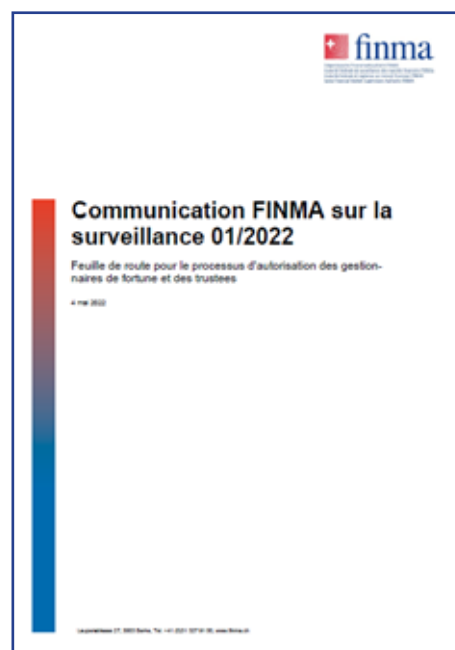
Le GSCGI a organisé, en juin 2021 et en mars 2022, des ateliers spécifiques pour faire prendre conscience aux GFI de l'importance d'une préparation correcte et efficace du dossier de demande en autorisation/FINMA.

Lorsque votre dossier est préparé de façon correcte et complète, cela se traduit dans un travail rapide de la '*due diligence*' soit de la part de l'OS que de la FINMA, ce qui se répercute aussi favorablement sur le coût d'obtention de l'autorisation/FINMA.

Nous vous le rappelons: **l'échéance du 31.12.2022 approche à grands pas** pour les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fortune collective (prévoyance) et les *trustees*, pour présenter leur demande en autorisation à la FINMA.

Le GSCGI vous recommande, donc, de ne pas attendre la dernière minute, sachant qu'il aura fallu au préalable avoir soumis (au plus tard en juin 2022) votre dossier à l'analyse de l'Organe de Surveillance (OS) de votre choix.

**Avez-vous des questions? Contactez-nous!**



Lien de la communication FINMA:  
<https://www.finma.ch/fr/news/2022/05/20220504-meldung-am-01-2022-uw/>

## Petites et Moyennes Capitalisations Boursières & Investisseurs Institutionnels: les Vertus du Dialogue Actionnarial

### L'importance de la gouvernance d'entreprise

Aujourd'hui deux mondes se courtisent. D'un côté nous avons le monde des petites et moyennes capitalisations (Small&Mid caps), souvent alertes et innovantes, cherchant du capital pour financer leurs activités et leur développement. De l'autre côté, nous avons celui de nombreux investisseurs institutionnels, qui doivent orienter leurs capitaux en relevant les défis de demain conformément à leur devoir fiduciaire. Outre une gouvernance irréprochable dans la gestion de leurs avoirs, ces institutionnels doivent désormais tenir en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) mais aussi d'investissements à impact positif en sus des critères financiers traditionnels. Parmi les moyens pour réunir ces deux mondes et répondre à leurs attentes, l'engagement du dialogue actionnarial est un pont très efficace.

Pour nombre d'investisseurs institutionnels, les caractéristiques intrinsèques des Small&Mid caps justifient une sélection intégrant des critères ESG. A l'instar du marché, beaucoup se concentrent actuellement sur les aspects environnementaux (E) et depuis peu sur les aspects sociaux (S). La gouvernance d'entreprise (G) constitue pourtant la clé de voûte de ces trois lettres. En effet, elle règle et définit le rôle et les relations entre les actionnaires, le conseil d'administration, la direction générale, les réviseurs, ainsi que les autres parties prenantes de l'entreprise. En d'autres termes, la qualité de la gouvernance détermine très souvent celle de la responsabilité sociale et environnementale (RSE).

### Un contrôle du risque renforcé

Le respect des meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise offrent à l'investisseur institutionnel de meilleurs gages quant à la capacité du management à anticiper et adresser les enjeux auxquels l'entreprise sera confrontée. L'adoption de ces meilleures pratiques procure plusieurs avantages. Premièrement cela donne un avantage de gestion vis-à-vis de ses pairs tant en matière de ratios financiers qu'au niveau de la RSE. Au niveau de la sélection des titres, les nombreux risques de dysfonctionnement et, par conséquent, ceux liés aux risques financiers s'en trouvent notablement réduits. Ceci est primordial sur le segment des Small&Mid caps pour assurer leur pérennité. En effet, un scandale comme celui de Volkswagen (émissions de gaz à effet de serre - GES) qui a fait vaciller le géant de l'automobile aurait probablement été fatal à une société de plus petite taille.

Les études académiques sont quasi unanimes quant à la relation positive entre une bonne gouvernance et un coût du capital réduit. Par extension, une stratégie ESG progressive de la part de l'entreprise améliore le profil de risque en général et en particulier sur le segment des Small&Mid caps. Plus récemment, le scandale des maisons de retraites en France a fait chuter de 60% le cours de l'action d'Orpea. Une analyse stricte, en termes ESG et de gouvernance en particulier, a d'ailleurs permis d'exclure cette valeur de l'univers d'investissement de Clartan Ethos avant ces révélations.



## Petites et Moyennes Capitalisations Boursières & Investisseurs Institutionnels: les Vertus du Dialogue Actionnarial

### Dialogue actionnarial une démarche généralement appréciée par le management

Dans les faits, nous constatons souvent une gouvernance perfectible des Small&Mid caps. En effet, le management (Direction Générale & Conseil d'Administration) est très occupé par la gestion au quotidien et pare souvent au plus pressé faute de ressources. C'est là que l'engagement d'un dialogue actionnarial constructif sur les aspects de gouvernance et de RSE déploie toutes ses vertus. Non seulement les instances dirigeantes sont avides de mieux comprendre les attentes des investisseurs institutionnels en matière ESG, mais également d'en savoir davantage sur leur positionnement relatif à leurs pairs. Les bases d'un dialogue constructif sont posées permettant aux deux parties (celle qui engage et celle engagée) de se comprendre, d'accélérer la courbe d'apprentissage mutuel et, *in fine*, d'obtenir souvent un progrès ESG tangible dicté par le management. Cela améliore le profil ESG des portefeuilles des investisseurs et réduit les coûts de financement des Small&Mid caps.

### Exemples d'engagement du dialogue actionnarial

Dans le cadre du fonds Clartan Ethos, nous avons engagé un dialogue actionnarial avec 22 entreprises cotées en 2021. Les thématiques abordées sont nombreuses allant de la composition des Conseils d'administration au reporting extra-financier par exemple.

Le premier cas concerne une IPO récente d'une société active dans les bornes de recharges de véhicules électriques. Cette entreprise était déçue de ne pas compter de fonds spécialisés dans l'ESG dans sa base d'investisseurs. Or une société cotée, même jeune et en plein essor, doit pouvoir compter sur une palette élargie de compétences et de connaissances notamment au sein de son CA. Doté de trois personnes uniquement, le CA de cette société ne remplit pas les critères minimaux en matière de bonne gouvernance tant en matière de composition que d'indépendance de ce dernier.

Le deuxième cas traite de l'importance du reporting extra-financier qui est parfaitement illustrée par la société Befesa. Cette dernière est leader mondial dans le recyclage des poussières d'acier qu'elle transforme ensuite en zinc. Ce processus industriel est très intensif en termes d'émissions de GES, ce qui peut freiner des investisseurs qui se focalisent uniquement sur l'empreinte carbone de leur portefeuille. Toutefois le dialogue actionnarial a permis de faire ressortir une réalité très différente. D'une part, les conséquences pour l'environnement seraient catastrophiques si ces poussières d'acier n'étaient pas recyclées et d'autre part, il convient d'analyser l'impact en termes environnemental comme les émissions de GES évitées si la même quantité de zinc devait être extraite de mines. Tenant en compte ces deux points, l'éligibilité de Befesa pour un fond à impact positif devient très intéressante. Toutefois, il a fallu engager le dialogue avec le management pour l'inciter à publier plus d'informations extra-financières afin de mieux appréhender l'impact positif environnemental.





## Petites et Moyennes Capitalisations Boursières & Investisseurs Institutionnels: les Vertus du Dialogue Actionnarial

mais aussi l'inciter à faire le maximum pour baisser ses émissions de GES en lien avec les objectifs de l'Accord de Paris.

### L'impact du dialogue actionnarial

Les exemples ci-dessus démontrent l'intérêt de l'engagement pour toutes les parties. Une meilleure exhaustivité d'un rapport de durabilité ou encore l'amélioration de l'indépendance du Conseil d'Administration et de ses compétences par des nouvelles nominations contribue à l'amélioration du profil ESG des entreprises. Pour un investisseur institutionnels intégrant des critères ESG, ces progrès

contribuent, potentiellement, à rendre la société éligible. L'impact positif du dialogue actionnarial permet ainsi d'élargir l'univers d'investissement durable mais aussi de se positionner en amont du processus d'amélioration des critères ESG dans le déploiement des capitaux.

Couplée à une analyse financière de qualité, cette combinaison permet d'éviter bien des écueils et déconvenues inhérents à l'investissement dans le segment des Small&Mid caps en limitant notamment les risques. Ainsi le devoir fiduciaire d'un investisseur institutionnel est non seulement respecté mais également renforcé.



#### Marc C. Effgen

CFA, CPA, Senior Advisor  
Clartan Associés Suisse

Marc Effgen a rejoint Clartan Associés en 2016 en tant que Managing Director responsable pour la Suisse. Il est Senior Advisor du fond Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap lancé en septembre 2020.

Marc Effgen est titulaire d'un Master en finance de HEC Lausanne. Il est expert-comptable américain (CPA) et CFA Charterholder et enseigne la valorisation d'entreprise dans le cadre de programme de Master à HEC Lausanne. Après des premières expériences dans l'audit et la banque privée, Marc Effgen a travaillé plus de 10 ans en banque d'investissement à Londres auprès de Helvea et MainFirst avant de rejoindre Clartan Associés.



#### Olivier Gros

Senior Client Relationship Manager  
Ethos SA

Olivier Gros a rejoint Ethos en 2013 en tant que Senior Client Relationship Manager responsable pour la Suisse romande. A ce titre, il est en charge des membres et des clients francophones. Olivier Gros est titulaire d'un Master en économie et finance de l'Université de Genève. Il a également obtenu le diplôme fédéral et européen d'analyste financier et de gestion de fortune (CFPI).

Olivier Gros dispose d'une large expertise dans la gestion de fonds institutionnels, ainsi que dans le suivi de clientèles privée et institutionnelle. De 1997 à 2012, il a occupé différentes fonctions auprès de la Banque Pictet & Cie, en particulier au sein des unités d'asset management, de wealth management et de private banking. Auparavant, il a été actif plusieurs années dans les services de gestion de l'UBS.



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

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



## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

**FECIF—NewsFlash—44/2022—DG FISMA: Forum on protecting and facilitating investment in the single market (June 28)**

**Executive Summary**—The DG FISMA is organising a forum to discuss the regulatory framework protecting and facilitating investment in the EU with stakeholders and Member States. The event will take place on Tuesday 28 June 2022, 9.00 - 16.45.

**Analysis**—The event will take place virtually and only registered participants will be able to attend.

The main objectives of the 2022 forum are:

1. presentation of the policy approach and a toolbox of possible targeted measures on investment protection and facilitation by Commissioner McGuinness;
2. discussing how to ensure effective implementation of the measures, including optimising feedback channels and follow-up mechanisms to deal with investment protection issues of single market concern.

The forum will bring together all stakeholders and encourage exchanges of views in a roundtable format.

The participants will include companies and investor associations from various sectors, legal practitioners, academics, civil society organisations, Member States authorities as well as Commission officials.

**Sources**—Please find the draft programme and a link for registration [on this page](#).

\* \* \*

**FECIF—NewsFlash—43/2022—EIOPA: consultation on IORPs reporting rules**

**Executive Summary**—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has launched today a public consultation regarding EIOPA's regular information requests to national competent authorities (NCAs) for occupational pension information. The deadline is 18 July 2022.

**Analysis**—The aim of the public consultation is to improve IORPs reporting focusing on emerging risks and new challenges and issues observed by NCAs and pensions industry since its first implementation in 2018.

In the consultation package EIOPA proposes to amend its current **Decision** by including the provision of the following information:

- Derivative information to assess actual hedging of various types of risks and how this impacts IORPs risks;
- Cash flow information to calculate comparable and market-consistent values of IORPs' defined benefit liabilities;
- High-level look-through data on IORPs investments in UCITs to obtain a complete picture of IORPs assets and risk exposures;
- Cross-border data by host country to get an accurate picture of the cross-border relationships;
- Detail on the NACE code, allowing for better assessment of environmental, social and governance (ESG) risks.

Finally, alignment of taxonomies between reporting frameworks, where relevant, was also considered. The alignment is following the principles of the strategy on supervisory data in EU financial services defined by the European

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

Commission and should ultimately lead to the reduction of costs for NCAs, reporting entities and EIOPA.

Feedback can be provided via [EU survey](#) by 18 July 2022.

**Sources**—The consultation is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—41/2022—ESMA: Letter to the EC on the MiFID II suitability consultation

**Executive Summary**—ESMA published a letter sent to the European Commission regarding its consultation on options to enhance the suitability and appropriateness assessments.

**Analysis**—On 21 February 2022 the European Commission published a consultation document to complement the 2021 Commission consultation on its retail investment strategy and explore the feasibility of a new retail assessment to improve the current suitability and appropriateness test.

In the letter the chair of ESMA says that the Authority is fully supportive of Commission's objective to take a holistic view of investor protection rules and to make the EU an even safer place for individuals to save and invest long-term and thus to increase participation of retail investors in capital markets.

**Sources**—The letter is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—39/2022—ESMA: Guidelines on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements

**Executive Summary**—ESMA issued new Guidelines

on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements.

**Analysis**—These guidelines are based on Article 16(1) of the ESMA Regulation. The purpose of these guidelines is to clarify the application of certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements in order to ensure the common, uniform, and consistent application of, respectively:

- Article 25(3) of MiFID II, and of
- Articles 55 and 56 of the MiFID II Delegated Regulation, as well as of
- Article 25(4) of MiFID II, and of
- Article 57 of the MiFID II Delegated Regulation.

ESMA expects these guidelines to promote greater convergence in the application of, and supervisory approaches to, the MiFID II appropriateness and execution-only requirements, by emphasising a number of important issues, and thereby enhancing the value of existing standards. By helping to ensure that firms comply with regulatory standards, ESMA anticipates a corresponding strengthening of investor protection.

These guidelines apply from six months of the date of publication of the guidelines on ESMA's website in all EU official languages.

**Sources**—The guidelines are available at [this link](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—38/2022—European Commission: conference on Capital Markets Union - investing for a stronger, prosperous and sustainable European Union (June 1)

**Executive Summary**—On June 1, the European Commission is organizing a conference on Capital Markets Union. The conference will discuss the role

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

of the CMU in supporting a stronger European Union and a green, digital, inclusive and resilient economy.

**Analysis**—In the Commission's view Completing the CMU is more necessary than ever. In today's international context, marked by global tensions and in particular the Russian aggression at our borders, making Europe stronger on all fronts, including in the financial sector, is essential. The CMU is also key to support the economy as it recovers from the COVID-19 crisis, help companies raise the funds they need, channel private funds into the much-needed investments in the green and digital transitions, and enable consumers to put their savings to work for their life projects and to invest responsibly.

At a moment when several CMU legislative proposals are on the co-legislators' table, the high-level conference will also be the opportunity to take stock of what has already been achieved until now and to reflect on what still needs to be done.

Three separate dedicated sessions will focus on the role of the CMU in (i) supporting Europe's position/competitiveness in a global environment, (ii) making the EU an even safer place for individuals to save and invest long-term, (iii) making financing more accessible to European companies. Each session will include a "fireside chat" and a panel discussion with high-level speakers.

When: Wednesday 1 June 2022, 13.30 - 17.25 (CEST)

**Sources**—Please find more information and a [link for registration on this page](#).

\* \* \*

**FECIF NewsFlash 37/2022—European Commission: adoption of disclosure rules on sustainable investments**

**Executive Summary**—The European Commission

adopted today a technical standard to be used by financial market participants when disclosing sustainability-related information under the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR).

**Analysis**—Today's (April 6) Delegated Regulation specifies the exact content, methodology and presentation of the information to be disclosed, thereby improving its quality and comparability. Under these rules, financial market participants will provide detailed information about how they tackle and reduce any possible negative impacts that their investments may have on the environment and society in general. Moreover, these new requirements will help to assess the sustainability performances of financial products. Compliance with sustainability-related disclosures will contribute to strengthening investor protection and reduce greenwashing. This will ultimately support the financial system's transition towards a more sustainable economy.

The disclosures regulation was adopted by co-legislators in spring 2019 and was published on 9 December 2019 in the Official Journal. It is already in force but will apply from 10 March 2021. It lays down sustainability disclosure obligations for manufacturers of financial products and financial advisers toward end-investors.

As for the next steps Delegated Regulation will now be subject to scrutiny by the European Parliament and the Council. It is scheduled to apply from 1 January 2023.

**Sources**—from following links...

[Delegated Regulation](#) — [Annex 1](#) — [Annex 2](#) — [Annex 3](#) — [Annex 4](#) — [Annex 5](#)

\* \* \*



## CIFA INFORMS...



## UPDATED ASSESSMENT OF SWITZERLAND'S SPENDING CAP

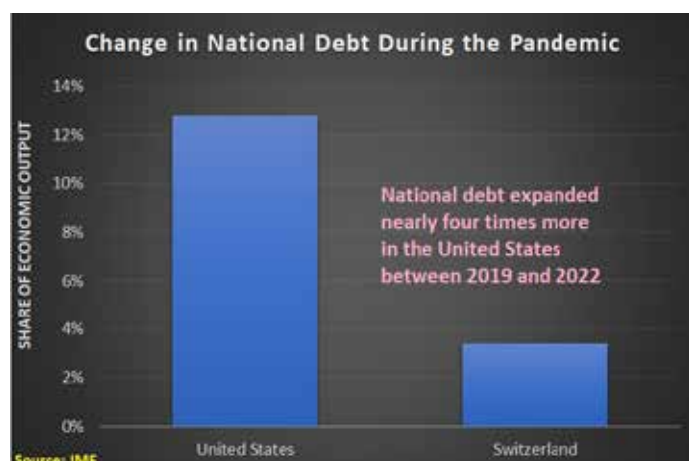
Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2022/04/28/updated-assessment-of-switzerlands-spending-cap/>

Since I'm a big fan of spending caps, I'm very happy to be in Zurich as part of the Free Market Road Show.

Switzerland's spending cap (called "the debt brake") is probably the best system in the world. It does have an escape clause for emergencies, so the government did increase spending during the pandemic.

But as this chart illustrates, Swiss lawmakers were much more responsible than their American counterparts. Over the past few years, IMF data shows that the national debt (as a share of GDP) increased by about 3.4 percent in Switzerland compared to 12.8 percent in the United States.



Even more amazing, Switzerland is now quickly restoring spending restraint.

Indeed, as reported by *Le News*, Switzerland already is going to be back to fiscal balance by the end of this year.

“The Covid-19 pandemic plunged Switzerland's budget into the red in 2020 and 2021. The federal government expects to return to normality with a balanced budget in 2022.” **Swiss federal budget back to surplus in 2022**

...In 2022, the federal government expects to spend CHF 0.6 billion less than it collects. ...the government is aiming for an ordinary operating surplus of CHF 1 billion. Past budget surpluses may also be applied to the accumulated deficit to bring the accounting into line with the debt brake rules.

If you want to know why there such quick progress, one of the big banks, Credit Suisse, recently analyzed the nation's fiscal status and explained how the debt brake requires future spending restraint to compensate for the emergency spending during the pandemic.

“As part of the pandemic response, the Federal Council approved fiscal measures of over 70 billion Swiss francs... As a result of the debt brake, this deficit should be offset in the immediate following years. ...the Federal Council announced that it would classify the majority of the fiscal measures as extraordinary spending. Under the law, this can be paid back more slowly – specifically, within six years. Additionally, with the escape clause, the Federal Assembly has the option of extending the repayment deadline even further in special cases.”

Another international bank, ING, also issued a report about the country's spending cap and actually expressed concern that the level of government debt is too low.

“The main cause of Switzerland's low indebtedness is a mechanism introduced by the Confederation to stabilise the federal debt: “the debt brake”. Enabled in the Constitution since 2003, with a population approval rate of 85% in 2001, the rule has strong legitimacy and many cantons have introduced similar models. The principle: public spending should not exceed revenues over a full economic cycle. The formula allows for a deficit during a recession, offset by surpluses during” **Switzerland: Why too little debt could be a problem**

CIFA INFORMS...

**C I F A** CONVENTION OF  
INDEPENDENT  
FINANCIAL  
ADVISORS

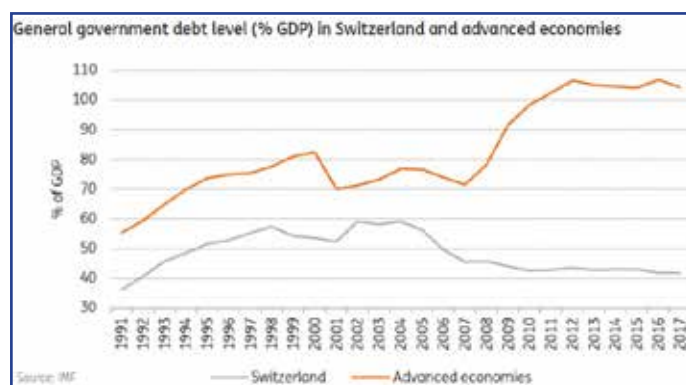
## UPDATED ASSESSMENT OF SWITZERLAND'S SPENDING CAP

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2022/04/28/updated-assessment-of-switzerlands-spending-cap/>

*an expansion period. ...the implementation of this system has resulted in a significant debt reduction, rather than just stabilisation. This is because the rule is applied asymmetrically and expenditure tends to be overestimated each year, while revenue is systematically underestimated. ...every budget surplus is greeted with a self-congratulatory round of applause on the sound management of public finances.*

Here's a chart from the article showing on government debt began to decline once the spending cap was implemented. By contrast, debt in other industrialized nations has continued to climb.



Keep in mind, by the way, that this chart was before the pandemic.

Given Switzerland's more prudent approach, the gap between the two lines is even higher today.

P.S. If you want a more in-depth discussion of how Switzerland's de facto spending cap operates, there's a very good article in the Swiss Journal of Economics and Statistics. Authored by Tobias Beljean and Alain Geier, the 2013 study has a lot of useful information.

**“**...the success is not just visible in figures – it is also evident in the way that the budget process has changed. The debt brake has turned the budget process upside down.

Previously, spending intentions were submitted by individual government offices, and it was very difficult to make changes to a large number of budget items during the short interval between the first consolidated budget plan (largely influenced by government offices) between April and the final budget proposal in June. More problematic still, the finance minister faced the potential opposition of six

**The Swiss Debt Brake –  
Has It Been a Success?**

“spending” ministers, who were each looking for support to get their policy proposals into the budget. The budget process is now essentially a top-down process, in which targets are set at the beginning of the process and then broken down to individual ministries and offices. ...One key aspect is the fact that the debt brake sets a clear target for the deficit and expenditure. ...the (risk-averse) administration tends to plan its spending cautiously so as to not exceed the limit of the credit item. Hence, actual outcomes are mostly below spending limits and are not compensated for by occasional overspending and supplementary credits. The consequence for overall spending is a systematic undershooting of expenditure with respect to the budget. ... This “revenue brake” and the “debt brake” taken together now result in a framework similar to an expenditure rule, as it is rather difficult to meet the requirements of the debt brake through revenue-side measures – at least in the short term.

P.P.S. You can also read a couple of good summaries (here and here) from the Swiss government's Federal Finance Administration.

P.P.P.S. Hong Kong also has a spending cap, and Colorado's Taxpayer Bill of Rights is a spending cap as well. You can [click here](#) to watch informative video presentations about the various spending caps.



## IMPORTATION D'OR EN SUISSE: **LE SECRET FISCAL S'OPPOSE-T-IL À UNE DEMANDE DE TRANSPARENCE?**

Article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1232/>

Les quatre plus grands importateurs suisses d'or peuvent être rassurés: le secret fiscal devrait (encore) prévaloir sur la transparence, selon l'arrêt du Tribunal administratif fédéral [A-741/2019](#) du 16 mars 2022.

À l'origine de cette affaire se trouve la Société pour les peuples menacés. En 2018, cette association saisit l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières (OFDF) d'une demande fondée sur la [Loi sur la transparence](#) (LTrans). Elle désire obtenir les statistiques complètes concernant l'importation d'or par les quatre plus grands importateurs, avec indication des quantités, détaillées selon le nom de l'exportateur, et l'indication du nom de l'importateur suisse à qui cet or a été livré, pour la période allant du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2017.

L'OFDF consulte les importateurs d'or, lesquels s'opposent sans surprise à la demande de transparence. Ils invoquent en particulier le secret fiscal, le secret d'affaires et la protection de la sphère privée.

Convaincue par ces arguments, l'OFDF rejette la demande de l'association. Conformément à l'[art. 13 LTrans](#), l'association saisit le Préposé fédéral à la protection des données et à la transparence. Après une séance de médiation infructueuse, le Préposé recommande à l'OFDF de transmettre les informations requises par l'association.

Selon le Préposé, le secret fiscal ne s'appliquerait pas puisque les informations ne concernent pas l'impôt sur les importations. Par ailleurs, l'intérêt public prévaudrait sur la protection des données

personnelles des importateurs en raison de l'attention médiatique et politique suscitée par le commerce et l'exploitation de l'or ainsi qu'en raison des risques écologiques et sociaux inhérents.

Suivant l'avis du Préposé, l'OFDF modifie sa position et rend une décision faisant droit à la demande d'accès de l'association. L'autorité reprend pour l'essentiel le raisonnement du Préposé. Les quatre importateurs d'or attaquent cette décision devant le TAF.

En premier lieu, le TAF examine si le secret fiscal prévaut sur le principe de transparence.

L'adoption de la LTrans en 2006 a engendré un changement de paradigme en établissant la primauté de la transparence sur le secret de l'administration (principe de la transparence, cf. art. 6 LTrans).

Ce principe souffre néanmoins d'exceptions. En particulier, l'[art. 4 let. a LTrans](#) prévoit que les dispositions spéciales d'autres lois fédérales qui déclarent certaines informations secrètes sont réservées. Le juge doit alors déterminer au cas par cas si un secret garanti par une autre loi fédérale spéciale s'applique.

Le TAF se penche donc sur le secret fiscal découlant de l'[art. 74 LTVA](#).

Le secret fiscal est justifié en raison de l'obligation des contribuables de révéler leur situation financière aux autorités fiscales. Cette obligation constitue une restriction à la protection de la sphère privée. En



**CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER**

## IMPORTATION D'OR EN SUISSE: LE SECRET FISCAL S'OPPOSE-T-IL À UNE DEMANDE DE TRANSPARENCE?

Article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1232/>

contrepartie, le secret fiscal protège les contribuables en sauvegardant cette sphère vis-à-vis des tiers. Il vise également un intérêt public, à savoir la confiance entre le contribuable et l'autorité fiscale. Ce secret permet ainsi l'établissement des faits afin que l'autorité obtienne une déclaration complète.

Le changement de paradigme en faveur de la transparence, prévu dans la LTrans, a réduit la portée des secrets de l'administration. Cela étant, le TAF considère que ce changement ne s'applique pas lorsqu'un secret est justifié par un intérêt privé. En outre, la LTVA a été **modifiée** en 2008, soit après l'entrée en vigueur de la LTrans (en 2006). Or, le secret fiscal n'a pas été modifié à cette occasion. Le TAF déduit de ce silence du législateur une primauté du secret sur le principe de la transparence.

Il examine dès lors, en second lieu, si les informations requises par l'association sont protégées en l'espèce par le secret fiscal.

Il constate que ces informations ont été récoltées lors de la déclaration en douane des marchandises, notamment dans le cadre de la fonction officielle de l'OFDF en sa qualité d'autorité de taxation de la TVA à l'importation.

Le fait que ces informations peuvent ensuite être utilisées pour établir des rapports et des statistiques ne réduit en rien leur qualité d'informations protégées par le secret fiscal.

Même si la récolte de données peut donc être qualifiée de «mixte», dans le sens qu'elle a été

effectuée avec plusieurs finalités, le TAF considère que le «secret fiscal constitue une protection absolue des renseignements en cause, indépendamment des autres buts pour lesquelles les données pourraient être récoltées».

Partant, la primauté du secret fiscal sur le principe de transparence trouve application au cas d'espèce (**art. 4 let. a LTrans**). Le TAF admet donc le recours des importateurs d'or et rejette la demande de l'association.

La Société pour les peuples menacés **n'a pas annoncé** vouloir recourir contre cette décision auprès du Tribunal fédéral.

Pour sa part, le Tribunal fédéral s'est très récemment prononcé également sur l'**art. 4 let. a LTrans** dans un arrêt destiné à la publication. Contrairement au secret fiscal invoqué dans l'arrêt commenté ci-dessus, il a retenu que l'obligation de garder le secret prévue à l'**art. 86 LPP** ne s'oppose pas au principe de la transparence (**1C\_336/2021\***, résumé in [LawInside.ch/1169/](https://lawinside.ch/1169/)).

De son côté, la Cour de justice genevoise s'est également penchée récemment sur le secret fiscal comme s'opposant à une demande fondée sur la transparence. À l'instar du TAF, la Cour a retenu que le secret fiscal s'opposait à la transparence, après avoir procédé à un examen de la question sous l'angle de l'**art. 10 CEDH (ATA/1358/2021)** du 14 décembre 2021).



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## UN RAPPORT EXPLIQUANT LA DeFi ET SES RISQUES

Article de Vaik Müller—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1229/>

En date du 24 mars 2022, l'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) a publié un **rapport** sur la finance décentralisée (DeFi). Ce rapport vise à présenter et analyser le fonctionnement de la DeFi sur le plan de la technique, des produits et services, et des principaux participants tout en prenant en compte divers risques. Le rapport, bien que relativement succinct, est relativement dense. Ce commentaire se limite à présenter certains éléments saillants.

### Entre interrogations et reconnaissance

L'objectif principal poursuivi par la DeFi, reconnu par l'IOSCO dans son rapport, consiste en la suppression des intermédiaires pour permettre l'exécution d'opérations au pair-à-pair (*peer-to-peer*). Cette désintermédiation permet d'offrir une alternative à la finance traditionnelle qui repose en règle générale sur des infrastructures centralisées. Il serait toutefois permis de se demander si les outils et services de la DeFi ne remplacent pas en définitive une forme d'intermédiation par une autre. Quoiqu'il en soit, le rapport constate le succès et la croissance indéniable de la DeFi. A cet égard, la *total value locked* (valeur totale bloquée) de l'industrie DeFi est actuellement estimée **par certains** au 4 avril 2022 à USD 229.58 milliards.

Le rapport s'interroge sur la possibilité d'appliquer les règles existantes aux participants et aux activités conduites dans un environnement décentralisé. Il souligne que le monde de la DeFi n'est pas un monde étanche et que de nombreux produits ou services présentés comme «décentralisés» sont en

réalité contrôlés par un nombre restreint d'utilisateurs, notamment par le biais des jetons de gouvernance (*governance tokens*) qui confèrent à leurs détenteurs des droits économiques et/ou sociaux sur des modifications futures de certaines caractéristiques d'un protocole.

### Produits et services

Le rapport s'attarde sur l'augmentation de l'utilisation des dérivés facilitée par l'emploi des *smart contracts* et de la possibilité de créer des expositions synthétiques dont la valeur dérive d'actifs de référence (réels ou virtuels) ou de la survenance d'un événement (e.g. le piratage d'un protocole). Le rapport contient une analyse détaillée des protocoles de prêts tout en reconnaissant le caractère novateur de certains mécanismes comme les **prêts flash** en matière de réduction des risques. Les services de *trading* sont également analysés, ainsi que les protocoles d'assurance que le rapport considère plutôt en l'état comme des dérivés que de véritables assurances.

### Principaux participants

Le rapport identifie les acteurs principaux suivants : (i) les créateurs de protocoles et les développeurs, (ii) les DAOs (*decentralised autonomous organisations*) et (iii) les investisseurs. Le rapport contient une comparaison avec le processus d'investissement dans la finance traditionnelle et relève eu égard aux DAOs que bien leur mise en place sur le long terme puisse réduire la centralisation, l'organisation initiale et la collecte des fonds par une DAO impliquent



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## UN RAPPORT EXPLIQUANT LA DeFi ET SES RISQUES

Article de Vaik Müller—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1229/>

en principe encore, à l'heure actuelle, des acteurs centralisés.

### Principaux risques

L'IOSCO se montre préoccupée par la suppression des intermédiaires, lesquels jouent un rôle de garde-fou tout en conférant une légitimité aux opérations. Selon l'IOSCO, la disparition de cette intermédiation, notamment dans les domaines du conseil, de l'information, du contrôle des liquidités, ainsi qu'en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme fait peser des risques importants sur les investisseurs et les marchés, en particulier si cette disparition n'est pas compensée de manière adéquate.

Selon l'IOSCO, la désintermédiation induite par la DeFi fait courir les risques suivants: (i) asymétrie de l'information et fraude, (ii) risque de *front-running* (la lenteur des *blockchains* étant un facteur augmentant ce risque), (iii) le risque d'activités illégales, en particulier en matière LBA et de contournement des sanctions, (iv) risques opérationnels et faille de sécurité (piratage, perte de clés privées, etc.), et (v) risque de gouvernance, soit notamment les risques de conflits d'intérêts et de manque de transparence quant à l'exercice des droits de vote rendant les protocoles DeFi vulnérables aux prises de contrôle hostile ou encore aux délits d'initié.

Un autre risque concret mis en évidence par le rapport est le risque d'«effets secondaires» sur les marchés résultant de l'interconnexion grandissante entre la DeFi et la finance traditionnelle. Ce risque

et les mesures visant à le réduire sont au demeurant d'ores et déjà pris en compte par la FINMA, en particulier dans le domaine de l'*asset management*. A noter enfin que le rapport contient une analyse détaillée de l'impact que les *stablecoins* souvent utilisés dans la DeFi peuvent avoir sur les actifs de référence (e.g. devises ayant cours légal dit «fiat», matières premières et autres instruments financiers). Le rapport de l'IOSCO permet ainsi de s'interroger sur la nature systémique du risque posé par la DeFi et les cryptotactifs, en particulier les *stablecoins*.

### Conclusion

Si le rapport présente la DeFi de manière plutôt pédagogique, il n'apporte en revanche pas de solution sur la manière de réguler cette industrie naissante. Ce rapport constitue néanmoins un bon condensé résumant l'univers de la DeFi et les risques posés par cet écosystème. La production de ce rapport et la mise en place par l'IOSCO d'une *task force* DeFi soulignent l'intérêt porté par les autorités de surveillance. Cet intérêt devrait également être compris par les acteurs comme les prémisses d'une réglementation qui a déjà commencé, notamment à l'étranger, à se mettre en place et dont MiCA est un premier avant-goût.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## TRIBUNAL FÉDÉRAL, 4A\_263/2021. RESPONSABILITÉ D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION DE FORTUNE.

*Mémoire bancaire N° 77—Etude Borel & Barbey—www.borel-barbey.com*

### Informations sur les risques de la stratégie d'investissement.

En mars 2008, un client ouvre un compte auprès d'une première banque suisse et confie la gestion de l'entier de ses avoirs à un trader spécialisé dans les produits dérivés. Il subit alors d'importantes pertes dues, selon le gestionnaire, à un défaut de la plateforme de *trading*.

Sur conseil du gestionnaire, le client ouvre un compte auprès d'une seconde banque afin de bénéficier de sa plateforme de *trading* et sélectionne l'ensemble des produits proposés, accepte les conditions générales et prend connaissance de la déclaration de risques. Tous ses avoirs sont transférés à la seconde banque et le client établit une procuration en faveur du gestionnaire.

Le 15 octobre 2008, le client est informé que son gestionnaire est engagé par une société de gestion de fortune en tant que *Trader Senior* et signe une nouvelle procuration en sa faveur.

Après d'importantes et nouvelles pertes dans son portefeuille en l'espace de quelques jours pour un montant total de CHF 727'341.-, l'avocat du client demande au gestionnaire de cesser toute gestion.

Le 31 mars 2009, la société résilie avec effet immédiat le contrat de travail du gestionnaire.

Le client ouvre une action contre la banque et la société ayant employé le gestionnaire. Le Tribunal de première instance déboute le client de toutes ses conclusions. Ce dernier fait appel auprès de la

Cour de justice de Genève qui annule le jugement et renvoie la cause pour qu'une expertise judiciaire soit instituée. La Cour de justice déboute à nouveau le client de ses conclusions contre la banque mais condamne la société à restituer les rétrocessions perçues pour la période du 6 novembre 2008 au 9 janvier 2009.

Le client forme ainsi un recours en matière civile devant le Tribunal fédéral en invoquant une gestion déloyale de la part du gestionnaire selon l'article 55 CO (responsabilité de l'employeur).

Le Tribunal fédéral relève que le client n'a pas été à même de prouver l'acte de gestion déloyale au sens de l'art. 158 CP. La Cour Suprême relève qu'aucun élément ne laisse penser que le gestionnaire a outrepassé de manière intentionnelle ses obligations envers le client. Aucun profil n'avait été établi et il convenait ainsi de déduire le profil risque du type et du style de gestion opérée, à savoir l'achat et la vente de produits dérivés avec effet de levier dans des intervalles rapprochés. Cette gestion devait être considérée comme très risquée.

Le Tribunal fédéral conclut que le client souhaitait une gestion agressive et comprenait le type de gestion et les risques que cela engendrait. Les conditions générales de la banque étaient suffisamment claires concernant les risques. À cela s'ajoute le fait que le client avait accès en temps réel à son compte en ligne et qu'il était capable de se renseigner sur les opérations effectuées par le gestionnaire. Le Tribunal fédéral a donc rejeté le recours du client.

*L'arrêt 4A\_263/2021 est disponible via [ce lien](#)*

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### **Responsabilité civile professionnelle (RCPI)**

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

#### **Responsabilité des dirigeants (D&O)**

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

#### **Assurance Fraude (FR)**

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

#### **Assurance Cyber (AC)**

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

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

## AUSTRALIA RAISES INTEREST RATES FOR FIRST TIME IN MORE THAN A DECADE

[...] The Reserve Bank of Australia raised its benchmark interest rate for the first time in more than a decade, acting to tame elevated inflation that is threatening the country's economic recovery from the Covid-19 pandemic. [...]

[...] The RBA lifted the cash rate to 0.35%, from 0.10%, and signaled further increases are likely as it seeks to bring long-term inflation back toward its 2%-3% target. It represents a significant gear shift by the RBA. [...]

The Wall Street Journal—May 3, 2022—[https://www.wsj.com/articles/australia-raises-interest-rates-for-first-time-in-more-than-a-decade-11651557525?mod=lead\\_feature\\_below\\_a\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/australia-raises-interest-rates-for-first-time-in-more-than-a-decade-11651557525?mod=lead_feature_below_a_pos1)

## INDIA'S CENTRAL BANK RAISES INTEREST RATES FOR FIRST TIME SINCE 2018

[...] The Reserve Bank of India announced a surprise 40 basis point interest rate increase on Wednesday, the first hike in nearly four years, in response to alarm over the surge in global inflation triggered by the Ukraine war. [...]

[...] The RBI raised its benchmark repo rate to 4.4 per cent, up from a record low of 4 per cent left in place since rates were cut at the start of the Covid-19 pandemic in May 2020. [...]

Financial Times—May 4, 2022—<https://www.ft.com/content/9e7847d4-2eb6-44c7-87cb-18bfd697e105>

## SWEDEN'S RIKSBANK RAISES RATES IN POLICY U-TURN

[...] Central bank reverses stance to counteract surging inflation and will also slow asset purchases. [...]

[...] On Thursday, the bank raised its main repurchase rate to 0.25 per cent and forecast that rates were likely to reach 1 per cent by the end of the year. [...]

Financial Times—Apr. 28, 2022—<https://www.ft.com/content/9c9fee24-54df-4358-857a-5911e2089104>

## FED LIFTS INTEREST RATES BY HALF POINT IN BIGGEST HIKE SINCE 2000

[...] The Federal Reserve approved a rare half-percentage-point interest rate increase—the largest since 2000—and a plan to shrink its \$9 trillion asset portfolio as officials kicked into higher gear a campaign to slow inflation, which is running at a 40-year high. [...]

[...] The moves, approved unanimously at the end of a two-day policy meeting Wednesday by the Fed's rate-setting committee, will raise the central bank's benchmark federal-funds rate to a target range between 0.75% and 1%. [...]

The Wall Street Journal—May 4, 2022—<https://www.wsj.com/articles/fed-approves-half-point-interest-rate-rise-ratcheting-up-its-inflation-fight-11651687201>

## NEW ZEALAND RAISES RATES BY MOST IN 22 YEARS ON SURGING INFLATION

[...] Central bank says supply chain strains and Russian invasion of Ukraine will continue to push up prices. [...]

[...] The Reserve Bank of New Zealand increased its official interest rate by 50 basis points to 1.5 per cent, bringing forward a rise that it had flagged would be made this year. [...]

Financial Times—Apr. 13, 2022—<https://www.ft.com/content/96dae810-f0e4-4356-8d46-7ca30525b84f>

## BANK OF CANADA INCREASES INTEREST RATES BY HALF-PERCENTAGE POINT, BIGGEST JUMP IN DECADES

[...] Bank of Canada Governor Tiff Macklem said at a news conference the economy requires higher interest rates to moderate domestic demand and keep inflation expectations moored at 2%. [...]

[...] The Bank of Canada lifted its target for the overnight rate by half a percentage point from 0.50% to 1.0%. [...]

The Wall Street Journal—Apr. 13, 2022—[https://www.wsj.com/articles/bank-of-canada-raises-rate-by-half-point-warns-of-unanchored-inflation-expectations-11649860123?mod=lead\\_feature\\_below\\_a\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/bank-of-canada-raises-rate-by-half-point-warns-of-unanchored-inflation-expectations-11649860123?mod=lead_feature_below_a_pos1)

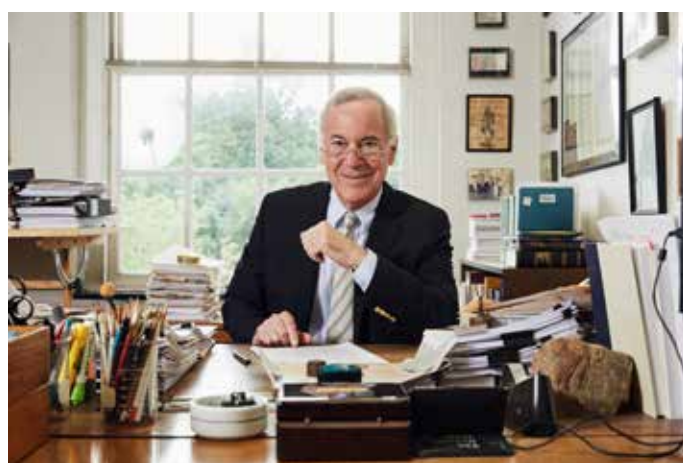


## TO READ INFLATION, FED MUST MIND ITS MONETARY PS AND QS

*Prof. Steve H. Hanke, Johns Hopkins University—as published in the Wall Street Journal (April 20, 2022)*

*Whether looking at prices or quantities,  
Federal Reserve policy has been and still is unreasonably loose.*

In economics, it always pays to mind your Ps and Qs: prices and quantities. In “*Inflation and the Fog of War*” (op-ed, April 15), Reuven Brenner focuses on prices. He cautions that, when it comes to measuring inflation, there can be slips between the cup and the lip, particularly during times of crisis, such as war and Covid lockdowns. He then makes the case that measured inflation, like the consumer-price index, should, in the postpandemic environment, be taken with a grain of salt. According to Mr. Brenner, yield-curve spreads and the value of the dollar would provide better price indicators of the stance of monetary policy.



What do Mr. Brenner’s preferred Ps, the yield curve and the value of the dollar, tell us? The yield curve has flattened and the dollar is strong, curiously indicating Fed tightness. But traditional Ps, like the CPI, price-sensitive commodity prices and the price of gold, are all up, signaling looseness.

When we look at Qs, namely the quantity of money (M2), they, too, signal excessive monetary looseness. Since the start of the pandemic in March 2020, M2 has grown by a cumulative 40.9%—an unprecedented 18.7% annualized rate. That rate significantly exceeds the “golden growth rate,” the 6% a year that would allow the Fed to hit its 2% inflation target.

The starting point for any analysis of inflation is the quantity theory of money. When the Qs are soaring, most of the Ps follow. That is where we are today. Whether looking at Ps or Qs, the Fed has been and still is unreasonably loose.

*Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Founder & Co-Director of The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. He is a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute, a contributor at National Review, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.*

*Prof. Hanke served on President Reagan’s Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro. He has been awarded seven honorary doctorate degrees, and is an Honorary Professor at four foreign institutions. He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world’s best-performing mutual fund. Currently, he serves as Chairman of the Supervisory Board of Advanced Metallurgical Group N.V. in Amsterdam.*

*In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine. In 2020, Prof. Hanke was named a “Knight of the Order of the Flag” by Albanian President Ilir Meta.*

*Follow him on Twitter @Steve\_Hanke*

## BOOMING UAE IS FUELING LOCAL EQUITIES

*Charles-Henry Monchau—Chief Investment officer—Banque Syz SA—Membre Partenaire du GSCGI*

*Rising oil prices, booming tourism, Expo 2020's success, structural reforms:  
lately, everything seems to be going in the right direction  
for the United Arab Emirates.  
A favorable situation that is also benefiting the local equity markets.*

### Covid's turning point

The years 2010 to 2020 can be seen as a lost decade for the UAE: falling oil prices and a real estate crisis hampered growth, which was sluggish for years before collapsing in 2020 on the back of the COVID 19 crisis. This rich country of less than 10 million citizens was hit hard by the pandemic. The impressive fleets of Emirates and Etihad airlines were grounded. Giant luxury hotels and malls closed slammed their doors shut. And in April 2020, oil prices collapsed, with dramatic prospects for the budgetary expenditure of the Gulf States, including Abu Dhabi, the world's 6th largest oil producer.

A "double whammy" that at the time seemed like the final nail in the coffin for a real estate market that had been struggling for several years already, due to an oversupply of housing, business and hospitality projects.

Life returned to normal in 2021, thanks in particular to the very good management of the Covid crisis: strict sanitary provisions (which were respected to the letter), large-scale PCR testing in the country but also at the borders (one of the first countries to do so), regular tracing of personnel in many companies, etc. The UAE has also implemented a very successful mass vaccination campaign. These measures allowed the UAE to open its doors to tourists as early as October 2020, at a time when many countries were closing their borders and struggling to control the spread of the virus.

At the business level, Jebel Ali Commercial Port is benefiting from the strong recovery in global trade,

with logistics company DP World's turnover growing by 26% in 2021.

The Dubai International Financial Centre - the DIFC - is recording its best results since its inception 16 years ago with a 36% increase in listings in 2021. Nearly 1,000 new companies were registered last year, setting a new record.

The UAE is also combining technological innovation and legal initiatives to position itself as the leading regional hub for crypto-finance.

As for energy-related revenues, they are benefiting from the upturn in oil prices. Government spending has a strong impact on the UAE economy and the increase in revenue therefore allows for a certain fiscal generosity that directly benefits Abu Dhabi and indirectly Dubai, which is highly visited by its Gulf neighbours (Saudi Arabia, Kuwait, Iraq, Oman, Bahrain, etc.).

As a result, Dubai has become a go-to destination for many tourists. Expo 2020 - which opened in 2021 - was a huge success with nearly 24 million visitors (Milan attracted 21.5 million in a Covid-free world).

Dubai Airport - a true aviation hub and the world's largest by traffic - is projected to see the number of passengers passing through this year nearly double from 2021, with 55 million passengers expected. The record level reached in 2019 should be surpassed in 2024.

To the surprise of many observers, the real estate market is booming. In 2021, the volume of



## BOOMING UAE IS FUELING LOCAL EQUITIES

*Charles-Henry Monchau—Chief Investment officer—Banque Syz SA—Membre Partenaire du GSCGI*

transactions has reached a record level of 300 billion Dirhams, i.e. an increase of 72% compared to 2020.

Dubai real estate continues to soar in the first quarter of 2022: average prices of properties sold jumped by 11.3% in the first quarter, according to a report by CBRE.

And the real estate turnaround is not just a cyclical recovery story. Indeed, investors are regaining confidence, welcoming geopolitical advances and reforms that should lead to even more individuals and businesses choosing Dubai and other Emirates as their home.

On the geopolitical front, the normalisation of relations with Israel, through the signing of the Abraham Accords in September 2020, is a remarkable development. These agreements include diplomatic and trade relations. The UAE relationship with Qatar is also normalizing (the UAE and Qatar had a diplomatic crisis in 2017). The latest "boost" to the real estate recovery has been the "en masse" arrival of Russians as the UAE is among the few countries ready to welcome them since the invasion of Ukraine by Russia and the sanctions, which have since been applied to Russian citizens.

In addition to the influx of these wealthy expatriates, major reforms introduced by the government have boosted investor and end-user confidence in the property market. These include societal advances such as the possibility for unmarried couples to cohabit, the relaxation of alcohol laws, new types of visas with a 10-year "Golden Visa", as well as reforms in the economic sector, which include aligning with the "universal weekend" (from Saturday to Sunday), and the possibility for foreigners to own 100% of an Emirati company among others.

The economic activity of the Emirates is benefiting from all these favourable winds since

the real GDP should progress by 4.6% in 2022 against 3.4% in 2021.

### Strong recovery in equity markets

Local markets have embraced the upturn and are looking forward to even better days. In 2021, the Abu Dhabi index rose by 76% while the Dubai stock market is up 32%. In 2022, UAE equities continue their upward march with double-digit gains, making them one of the best performing markets in the world.



Rising property prices are benefiting development companies and banks - two sectors that are heavily represented in the S&P UAE index (around 60%).

The sector composition of the index and the region's sensitivity to hydrocarbon prices continue to attract value investors. After the sharp rise of the last 12 months, the S&P UAE index is trading at around 16 times expected earnings. The average dividend yield is close to 4%.

For the first time in many years, there is a flurry of new IPOs. In mid-April, the IPO of Dewa, a utility company, was a great success. Around ten state-controlled companies are set to go public in 2022. These include SALIK, Tecom, Empower, Dubai Duty

## BOOMING UAE IS FUELING LOCAL EQUITIES

*Charles-Henry Monchau—Chief Investment officer—Banque Syz SA—Membre Partenaire du GSCGI*

Free, Jumeirah Group and even potentially Emirates Airlines. Companies owned by local families are also being encouraged to go public and the Al Habtoor/Al Futtaim Group may consider listing some of its assets. Combined with the increase in foreign ownership limits, these IPOs are expected to increase the UAE's weight in emerging market indices and thereby attract international investors.

Indeed, the UAE equity market is a niche market within emerging markets. Trading volumes remain low - even by emerging market standards - and local stock exchanges account for only 1.2% of the MSCI Emerging Markets Index.

However, after years of underperformance, the UAE equity markets look set to benefit from the favourable winds aforementioned. In a business world that is becoming more remote, the UAE could become a destination of choice for many entrepreneurs, fund managers, venture capitalists, etc. to relocate. These macro-economic developments should benefit companies (and thus stocks) active in real estate, finance, tourism and other services.

### How to invest in local equity markets

There are few options for investing in UAE shares. Some brokers allow investment in the largest caps but clients must have a NIN (National Identification Number) - a time-consuming process for financial intermediaries.

Examples of large caps include Emaar Properties (EMAR: DFM), Emirates NBD (ENBD: DFM) and First Abu Dhabi Bank (FAB: ADX).

There are also a few funds or ETFs, but not all are accessible to international investors. Local asset managers such as Emirates NBD, ADCB, FAB and Al Mal Capital market actively manage funds invested in the region. On the passive side, the iShares MSCI

UAE ETF (UAE US) trades on the Nasdaq exchange and has a market capitalisation of \$40 million.

*NB: These are not investment recommendations*

### Downside risks

While UAE equities are currently benefiting from a positive macroeconomic and geopolitical context, there are also some downside risks. First, Middle East equities continue to be driven - at least to a certain extent - by oil prices. A sharp correction from black gold would have some negative impact on the UAE's fiscal position and thus on local equity markets. The UAE Dirham is pegged to the US dollar, which means that the UAE central bank needs to follow in the steps of the Fed when it comes to monetary policy. As such, the Fed tightening implies a similar outcome in the UAE.

This could weigh on consumption but also the real estate market through higher mortgage rates. Furthermore, the region remains exposed to geopolitical risks. Valuations are less attractive than a year ago. Last but not least, the local equity market liquidity is thin and should thus be traded accordingly.



## 10-YEAR US TREASURY YIELD: ABOUT TO MAKE A PAUSE AFTER A SHARP RISE

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

In September 2021, we reviewed the 10-year US Treasury yield – 1.34% at the time – calling for a sharp rise. Now at 2.95%, the yield is nearing a very strong resistance area with the former 2013 high near 3.02% and the 2018 high near 3.25%, while the momentum indicators on the lower panel are in overbought status, for the slow Stochastics at 93% and rising toward the 2018 high for the MACD. In the past 5 months, these indicators reflect a very strong momentum but they may call for a reaction as the 10-year US Treasury yield is nearing the resistance area, very soon leading to a pause likely between 3% and 2.70%, which is currently the level of the upper Bollinger Band.

Despite the fact that the 3.00-3.25% area is likely to cap the rise of the 10-year US Treasury yield for a

while, the recent parabolic rise from the 1.34% area gives a hint, together with the momentum indicators, that the yield will one day break that formidable resistance area to rise further toward the Fibo target of 4.65%, as displayed on the monthly chart.

Meanwhile, the expected coming pause in the 10-year US Treasury yield may also correspond with a temporary top for the US\$ Index near 104, as displayed on the upper panel (orange dotted line). It may also correspond to a temporary re-allocation from stocks to bonds as the S&P500 is threatening to break a major support area near 4114. Therefore, in the first weeks of May 2022, it will be important to monitor the charts of both the US bonds and the US equities markets as major technical levels are going to be seen!

*The 10-year US Treasury yield in monthly candlesticks with a 20-month MA surrounded by two Bollinger Bands and the Ichimoku Cloud, which offers some support near 1.71%, and the 40-month MA currently at 1.537%.*

*On the upper panel is the spread between the 10-year US Treasury yield minus the 10-year German yield (black line) and the US\$ index (orange dotted line).*

*On the lower panel are the momentum indicators: Slow Stochastic (which is in an overbought area near 93%), and the rising MACD reaching a high above the 2018 high.*

**Source of data:** Stockcharts.com.

Supports line & parameters are provided by BEST.



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

CONFÉRENCE—VOXIA—ZURICH CONVENTION CENTER—18 MAY 2022



zurich forum for  
sustainable investment

# INVITATION

**Skepticism vis-à-vis  
sustainable finance  
Justified or exaggerated ?  
Elements of response**

18 May, 2022  
Zurich Convention Center  
Claridenstrasse 5, 8002 Zurich

Keynote Speaker  
**Philip Hinsén**  
Head Authorisation Asset Management, FINMA

**Register here**

Organised by





ZFSI  
2022

invited by



For more information  
please click here

Informations:

<https://voxia.ch/en/zfsi-2022-zurich-forum-for-sustainable-investment/>

Inscription:

<https://www.zfsi-registration.com/en/page/informations/>

GSCGI—GE: 20 MAI 2022, CLARTAN ASSOCIES, MEMBRE DU GSCGI, & ETHOS SA

## INVITATION / REGISTRATION

### Déjeuner-conférence: 20 Mai 2022

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 **Clartan Associés Suisse**, Membre du GSCGI, et **Ethos SA**:



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

### Petites et Moyennes Capitalisations: **COMMENT COMBINER UNE APPROCHE 'ESG' FORTE AVEC UNE GESTION RIGOUREUSE.**

sera présenté par...

**OLIVIER GROS**  
Senior Client Relationship Manager  
ETHOS SA



**MARC C. EFFGEN**  
CFA, CPA, Senior Advisor  
CLARTAN ASSOCIES SUISSE

## PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 20 Mai 2022**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement & Cocktails  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

La conférence  
est généreusement  
sponsorisée par:  
**CLARTAN ASSOCIES  
& ETHOS SA**

**Prrière de vous inscrire avant le mercredi, 18 Mai 2022, 'online' ou par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

20 Mai 2022/Genève—Orateurs: Olivier Gros, ETHOS SA, & Marc C. Effgen, CLARTAN ASSOCIES SUISSE, Membre du GSCGI.

08 Juin 2022/Genève—Orateurs: *tba*, FINMA, Division Asset Management.

17 Juin 2022/Genève—Orateur: Romain Miginiac, ATLANTICOMNIUM SA, Membre du GSCGI.

02 Sep. 2022/Genève—Orateurs: *tba*, SMAT 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!*



## GSCGI—12 AVRIL 2022—WEBINAIRE EFFICIENCE—THE KEY SA

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

Nous étions réunis en conférence virtuelle, le 12 avril 2022, organisée en collaboration avec la société **THE KEY SA**, Membre Hermès-Elite du GSCGI, leader reconnu pour avoir développé une solution informatique 100% Swiss Made de type «Portfolio Management System (PMS)» qui répond aux problématiques métier du secteur des GFI.

**Bruno Fiévet**, Fondateur et Président de **THE KEY SA** nous a présenté, avec une maîtrise parfaite, le thème de la conférence, soit:

### EFFICIENCE:

*gestion simplifiée et efficace des portefeuilles en conformité avec les réglementations LSFIn et LEFin.*

Après une présentation de la société, dont le siège social est à Genève, Bruno Fiévet indique que sa présence ne s'y limite guère. Bien au contraire,

l'activité de la société genevoise est exercée en Europe (Suisse, Portugal, UK, Monaco), en Amérique du Sud (Bahamas, Uruguay), en Afrique et au Moyen Orient (Dubai, Île Maurice). Avec l'aide de 12 employés, bien 60 clients institutionnels bénéficient de 90 flux automatiques avec des banques dépositaires. EFFICIENCE facilite l'accès aux données financières, dûment structurées, aussi au moyen d'une application mobile. Vue de l'ensemble des portefeuilles, des transactions, des performances, des classes d'actifs, consolidation de patrimoines, tout cela est disponible en tout temps et dans un environnement sécurisé. En effet, le gérant de fortune traite toutes ses données directement dans Efficiencie, affirme Bruno Fiévet.

Efficiencie consiste réellement dans un PMS complet—voir l'infographie suivante qui en décrit



## GSCGI—12 AVRIL 2022—WEBINAIRE EFFICIENCE—THE KEY SA

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

les composantes les plus importantes, telles que la sécurité, l'audit, la gestion des portefeuilles et le CRM—afin de permettre la gestion de diverses tâches

en peu de temps, qui sera alors mieux consacré à la gestion de fortune des patrimoines des clients. Voir également l'infographie ci-après.



Ainsi, avec Efficiencie, la productivité des gestionnaires de fortune se trouve sensiblement améliorée, car toute tâche est simplifiée, tant par rapport à la 'compliance', à la gestion des portefeuilles et des risques, ainsi que de toute opération successive (rapport client et portefeuille, rétrocessions, facturation, gestion des frais, passage d'ordres et calcul de rentabilité).

Bruno Fiévet met également l'accent sur le fait que le système Efficiencie est constamment adapté à la législation en vigueur (OBA, LBA, MiFID II & LSFIn), tant dans le secteur financier en général que, en particulier, à celui des gestionnaires de fortune indépendants (GFI). Ces derniers seront donc en

permanence assurés de leur capacité de répondre efficacement aux exigences légales auxquelles ils sont soumis.

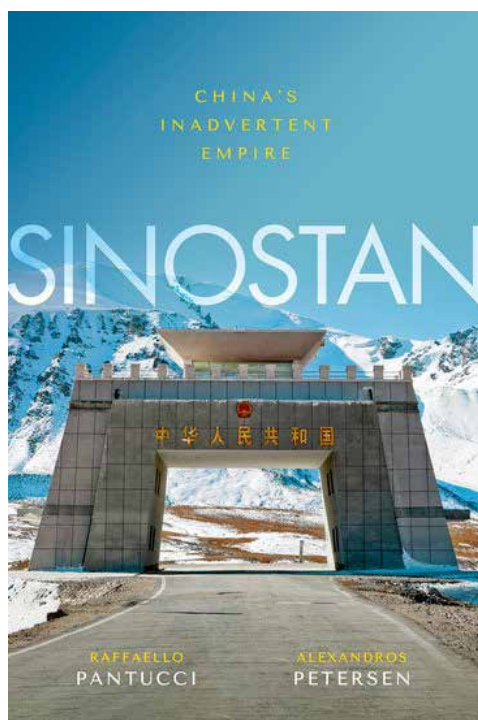
En seconde partie, Bruno Fiévet donne 'live' une présentation du système Efficiencie. C'est bien difficile de le décrire en quelques lignes, mais je peux affirmer l'avoir trouvé absolument impressionnant et efficace.

Le Groupement remercie vivement Bruno Fiévet de son excellente présentation, que les Membres du Groupement retrouvent sur le site-web. La recommandation renouvelée du GSCGI est de participer en personne à nos conférences mensuelles, afin de bénéficier pleinement des sujets présentés.



## **SINOSTAN: CHINA'S INADVERTENT EMPIRE**

by Raffaello Pantucci and Alexandros Petersen



### **Sinostan — how China moved into Russia's backyard**

Work began on this engaging geopolitical travelogue through China's growing presence in Central Asia more than 10 years ago. It was slow to complete because Alexandros Petersen, one of the two authors, died in a terrorist attack in Kabul in 2014. Raffaello Pantucci, known for his work on security and on China, is his surviving co-author and friend; for him, finishing the book became both a moral obligation and a posthumous tribute. It began, he writes, as an adventure, an excuse to travel to remote places in a region they both loved. It grew into a compelling report on China's expansion into Russia's backyard.

Much has happened in the more than decade between the first trip and publication: Xi Jinping came to power, putting the Communist party firmly in command of China and himself in command of the party, taking the country in an assertive, nationalist direction.

At the heart of the story is the reversal of fortunes of China and Russia, two frenemies whose on-again, off-again relationship has been both a symptom and a driver of global geopolitical shifts.

Soviet leader Mikhail Gorbachev's visit to Beijing in 1989 ended a 30-year drought in high-level exchanges between the two communist giants, and the rapprochement gave China breathing space to think about a new foreign policy. But the collapse of the USSR only two years later brought fresh fears: Moscow's former Central Asian republics emerged as independent states and China's borders with Kazakhstan, Tajikistan and Kyrgyzstan began to look like potential entry points for dangerous ideas of self-determination that risked infecting China's own ethnic groups.

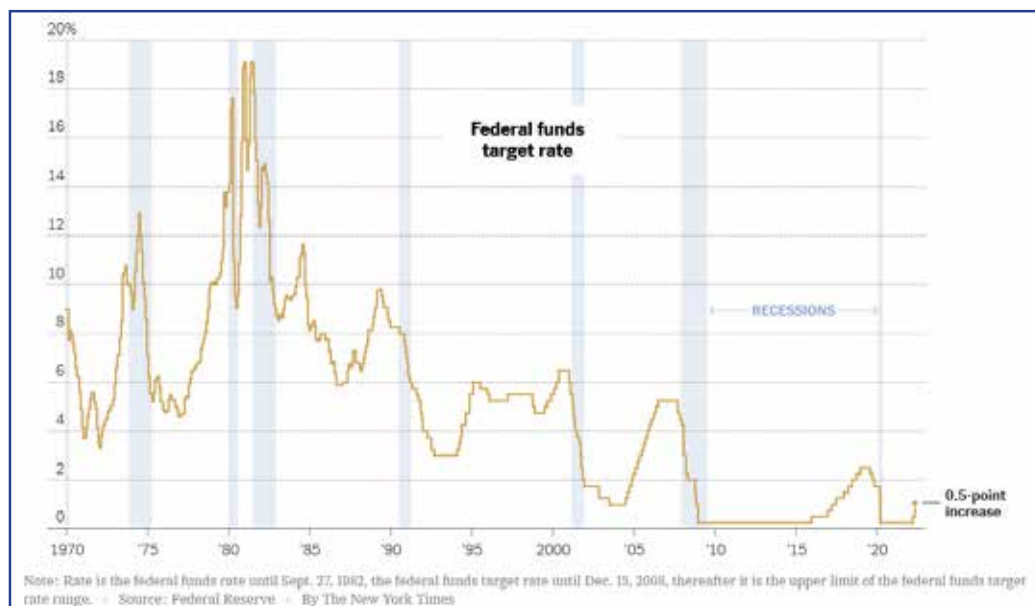
That prospect led China, which decries the security alliances of others, to take its first steps towards building a new regional security network. In April 1996, China convened a meeting of Russia, Kazakhstan, Kyrgyzstan and Tajikistan in Shanghai, where all agreed to reduce their border forces and set up dispute-resolution mechanisms. By 2001 this had grown into the Shanghai Cooperation Organisation, a regional security and co-operation pact which now comprises China, Russia and the five central Asian "stans", with the later additions of Pakistan and India.

Nevertheless, what remains unclear is whether the country is willing or able to exercise the geopolitical muscle that it might need to secure its dominance in an uncertain neighbourhood. It may be that China's hand is constrained by the lingering mistrust of its increasingly unpredictable "best friend" Russia. Russia continues its efforts to recover its lost position in Central Asia. ...despite being the dominant power in the region, China remains a curiously passive player. This book argues that Central Asia can be read as a template of China's wider behaviour. If so, China remains a long way from global leadership.

<https://www.ft.com/content/c52f4d41-b894-4703-abe4-8422587ba11e>

## FED CHARTING A BRISK COURSE, BUT NOT A DRASTIC ONE

Cosima F. BARONE—FINARC SA—[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)



Although praising, quite a lot lately, the legendary Chairman Paul Volcker, finally Federal Reserve Chairman Jerome Powell action on May 4 was rather soft, even though the FED raising its target fed funds rate by 50 basis points is historically a rare event.

Powell said he doesn't see signs of "a wage-price spiral" that would impact inflation expectations, but he sees signs that inflation in the Fed's

favorite price index has peaked.

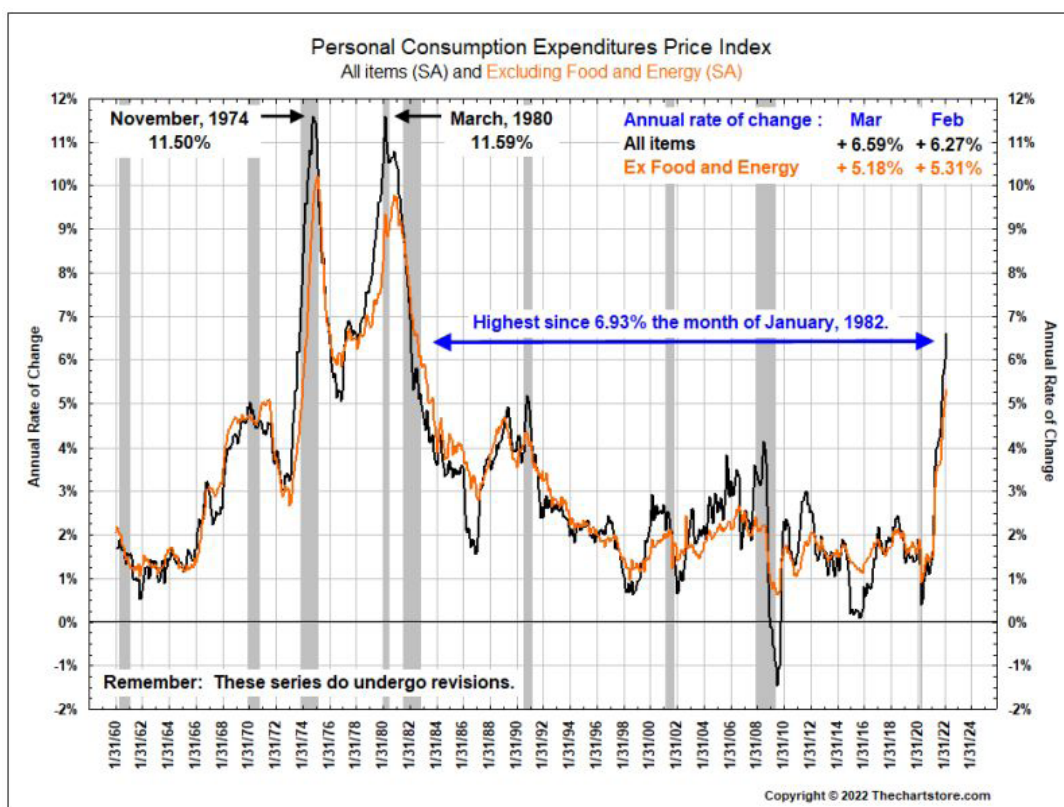
Has Powell developed a foresight talent lately that the market ignores?

In reality, the PCE Price Index seems to be still trending higher at a rapid pace. Only a severe recession or a stagflationary environment might invert the current trend.

\* \* \*

Top Graph (1970 to present) is courtesy of the New York Times.

Bottom Graph (1960 to present) is courtesy of thechartstore.com



CLARTAN ASSOCIÉS SUISSE—WWW.CLARTAN.COM/FR/SUISSE—MEMBRE DU GSCGI

## Investir avec Impact en Europe

Combinez la performance opérationnelle et financière robustes des petites et moyennes valeurs européennes et une approche ESG de grande qualité en investissant dans le fonds Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap.



© 2022 MORNINGSTAR, TOUS DROITS CÉDÉS. SCORE DURABILITÉ AU 28.02.2022

**ethos**

WWW.ETHOSFUND.CH

PLACE DE CORNAVIN 2  
CASE POSTALE 1211 GENÈVE 1  
SUISSE

**clartan  
ASSOCIÉS**

WWW.CLARTAN.COM

AVENUE MON-REPOS 14,  
1005 LAUSANNE  
SUISSE  
T. +41 (0) 21 320 90 24

CODE ISIN CLASSE I : LU2225829469

CE DOCUMENT PROMOTIONNEL EST PUREMENT INFORMATIF ET NE CONSTITUE PAS UN CONSEIL PERSONNALISÉ DE TOUTE NATURE, NI UN DÉMARCHAGE, NI UNE SOLlicitation OU UNE OFFRE RELATIVE À DES PRODUITS FINANCIERS. SI CLARTAN ASSOCIÉS APPORTE LE PLUS GRAND SOIN À LA QUALITÉ DES INFORMATIONS FOURNIES, CELLES-CI SONT SUSCEPTIBLES DE CHANGER À TOUT MOMENT, SANS PRÉAVIS PRÉALABLE. POUR UNE INFORMATION COMPLÈTE, NOUS VOUS INVITONS À PRENDRE CONNAISSANCE DU PROSPECTUS, DU DICI ET AUTRES INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES ACCESSIBLES SUR LE SITE WWW.CLARTAN.COM OU GRATUITEMENT SUR SIMPLE DEMANDE AU SIÈGE DE LA SOCIÉTÉ. LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

**clartan ethos**  
ESG EUROPE SMALL & MID CAP

**PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES  
EUROPÉENNES AVEC UN FILTRE ESG**

**RECHERCHE  
EXTRA FINANCIÈRE**  
Sélection positive  
et critères d'exclusions

**GESTION ACTIVE**  
Portefeuille concentré

**ACTIONNARIAT ACTIF**  
Exercice des droits  
de vote & dialogue  
avec les sociétés

**IMPACT POSITIF**  
Sociétés qui répondent  
aux enjeux du dévelop-  
pement durable

Société de gestion de portefeuille - agrément AMF n° GP 90095 - S.A.S. au capital de 2 142 491 euros - R.C.S. Paris B 339 485 161 Photo Beverly Buckley - Pixabay

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS—WWW.GSCGI.CH