



Atlanti
Asset Management

GREENIUM

A drop
in the yield
and
spread ocean

www.atlanti.ch
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

- | | | | |
|----|---|----|---|
| 2 | <p>LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> | 22 | <p>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> |
| 4 | <p>ÉDITORIAL
AUTORISÉS FINMA: 213 sur 2500+ Annonces. Le Conseil du GSCGI.</p> | 23 | <p>IN GLOBO
Various by CFB.</p> |
| 5 | <p>LE SPONSOR DE JUIN 2022
ATLANTICOMNIUMSA, Membre du GSCGI
GREENIUM—a drop in the yield and spread ocean</p> | 24 | <p>ANALYSES & PLACEMENTS
Qu'en est-il de la Chine?</p> |
| 9 | <p>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> | 25 | <p>LE COIN TECHNIQUE
S&P500: 2022 Should Still Display the Low of the Four-Year Cycle Later. BEST</p> |
| 10 | <p>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
— WECAN Group, Membre du GSCGI, lance une Etude dédiée aux Gestionnaires de Fortune Indépendants
— ATLANTI, Membre Fondateur du GSCGI, pourrait vous aider à développer vos affaires.</p> | 26 | <p>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
Conférence—EFFICIENCE (THE KEY SA)—webinaire—10 JUIN 2022</p> |
| 12 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs...
latest information from: ESMA, EU Council, European Commission, EIOPA and ESAs.</p> | 27 | <p>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
— GSCGI—GE: 8 Juin 2022, FINMA.
— GSCGI—GE: 17 Juin 2022, ATLANTICOMNIUM, Membre du GSCGI</p> |
| 16 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
The European Central Bank: Subsidizing Profligacy, Creating Bubbles</p> | 29 | <p>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
GSCGI—20 Mai 2022—Les Vertus du Dialogue Actionnarial—CLARTAN ETHOS</p> |
| 19 | <p>JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Tribunal fédéral, 4A_54/2021. Trading en ligne. Responsabilité de la banque...
— L'achat de produits structurés sans autorisation préalable du client.</p> | 32 | <p>BOOK REVIEW
DIRECT: The Rise of the Middleman Economy and the Power of Going to the Source by Kathryn Judge</p> |
| | | 33 | <p>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Time is Money! Hours of Work to Buy... Cosima F. BARONE—FINARC SA.</p> |
| | | 34 | <p>LE SPONSOR DE JUIN 2022
ATLANTICOMNIUM—www.atlanti.ch—Membre du GSCGI</p> |

AUTORISÉS FINMA: 213 SUR 2500+ ANNONCES

Le Conseil du GSCGI

Lors de notre conférence mensuelle du 1er sept. 2021, Thomas Hirschi, en ce temps-là Chef de la division Asset Management de la FINMA, nous a montré un symbole fort à propos de 'voyage long, laborieux et compliqué', mais pas extrêmement: la montagne RIGI, surnommée la reine des montagnes suisses.

C'est le chemin que les GFI et Trustees en général sont appelés à emprunter afin de se mettre en adéquation avec les lois de finance (LSFin-LEFin) mises en application le 1er janvier 2020.

A en juger des statistiques de ce week-end de la Pentecôte, mettant en évidence seulement 213 autorisations/FINMA, il est clair qu'il faut mettre tout en œuvre afin d'être en mesure de présenter la demande le plus rapidement possible.

Il est donc important, pour les requérants, de procéder *'à l'affiliation à l'OS et à la transmission de la requête via la plateforme EHP de la FINMA en temps utile'*, nous disait Thomas Hirschi, car il incombe aux gestionnaires de fortune et *trustees* de transmettre leurs demandes dans les délais.

Entre-temps, Thomas Hirschi a été appelé à diriger la Division de Surveillance des Banques.

A sa place, a été nommé *ad interim* [Philip Hinsén](#) qui, avec [Kenneth Ukoh](#), nous fait le plaisir et l'honneur de venir rencontrer [le 8 juin prochain](#) (déjeuner-conférence mensuel du Groupement à Genève) les Membres du GSCGI, ainsi que tous les GFI de la place ... *les conférences mensuelles du GSCGI sont en effet ouvertes à toute la place financière.* (info & invitation en page 29)

Donc, le temps utile est maintenant!

Nous nous permettons de vous rappeler que la période de transition permettant la continuation de l'activité des GFI et Trustees au-delà du 31.12.2022 et ce jusqu'à l'obtention de l'autorisation/FINMA ne

concerne que les requérants qui respectent ce délai de présentation de leur demande.

En effet, ceux qui ne respecteraient pas ce délai s'exposeraient, par conséquent, à l'intervention de l'autorité de contrôle, car 'de-facto' ils opéreraient sans autorisation.

Nous vous encourageons donc à faire en sorte de présenter rapidement votre dossier à l'OS de votre choix pour un premier examen, et ce afin de bien respecter le délai ultime (31.12.2022) de présentation de votre demande à la FINMA.

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.

En effet, 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 final d'obtention de l'autorisation/FINMA.

Avez-vous des questions quant aux avantages d'adhésion au GSCGI, très utiles pour la préparation de votre dossier de demande en autorisation/FINMA? Contactez-nous: secretariat@gscgi.ch

GREENIUM—a drop in the yield and spread ocean

Romain Miginiac—Fund Manager & Head of Research—Atlanticomnium—Membre du GSCGI

The “Sustainability”, “ESG”, or “Impact” benefits of investing in green bonds are well known – visibility on where bond proceeds are invested (projects that have a positive environmental impact) and a measurable impact (for example tons of CO₂e avoided). These benefits are of course only valid when buying green bonds from issuers with robust and credible sustainability strategies (at the company level, not only green bond level), in particular around climate.

But how about financial returns? After all, green bonds investors also have return objectives, whether private individuals saving for their retirement, pension funds that need to pay benefits to retirees, etc. The concept of “greenium” is often mentioned as a headwind for the green bond market, as a sacrifice of yield that erodes returns over time. Ultimately, looking at the greenium compared to other return enhancing parts of the market, especially through subordinated green bonds of financials (banks and insurers), reflects a very limited impact on returns. Clearly any greenium means a lower return like for like, but how material is the greenium on expected returns?

Greenium

Starting with the basics, the concept of greenium. The greenium is the difference in yield or spread between a green and non-green bond of the same issuer, with the same maturity, same seniority and structure. Green bonds tend to have a slightly lower yield or spread compared to a similar non-

green bond – the “greenium”. The greenium exists purely because of a supply/demand imbalance, with demand for green bonds largely outweighing current issuance.

The differential or “greenium” is currently around 5bps (0.05%) when looking at the EUR investment grade corporate market, which can be seen as a proxy for the difference in annual performance between green and non-green bonds. This means a theoretical sacrifice of 0.05% per year of performance. Clearly not zero, however compared to the 3.8% annualized total return since June 1998¹ on EUR IG Corporate bonds this impact is arguably marginal.

The greenium is also not a static number. The greenium can vary by sector, geography, issuer, seniority, and most importantly can significantly vary through time. And in some case green bonds can offer higher yields than non-green bonds, a negative “greenium”. Taking BNP as an example to illustrate how the greenium may fluctuate through time, the bank’s green senior non-preferred bond maturing in 2024 currently has a greenium of roughly zero, which has varied between 8bps (0.08%) and -2bps (-0.02%). The current nil greenium or even 2bps average greenium implies an immaterial give-up in future performance for green bondholders. At the other end of the spectrum, Iberdrola’s green corporate hybrids for example currently exhibit a very high greenium, in the range of 20-50bps.

¹ EUR IG Corporate annualized total return from 30/06/1998 until 19/05/2022

GREENIUM—a drop in the yield and spread ocean

Romain Miginiac—Fund Manager & Head of Research—Atlanticonnium—Membre du GSCGI

Chart 1: Illustrating the greenium—BNP's senior non-preferred 2024 bond has a historically marginal greenium



Green financials subordinated debt to the rescue

Based on current market conditions, the potential negative impact from the greenium on future returns is limited. On the other hand, pockets of the green bond market offer the ability for investors to enhance yields and spreads. Subordinated debt of financials provides a sizeable pick-up in yield/spread, in a magnitude that relegates the greenium to the equivalent of a drop in the ocean. And that without going down in ratings or extending duration.

Beyond our conviction on European financials from a fundamental perspective and sustainability perspective (as financiers of the transition), financials offer the ability for green bond investors to invest in a range of different green bonds. As issuers of subordinated debt for regulatory purposes, European banks and insurers have been increasingly “greening” their capital structure – essentially issuing green subordinated debt. Banks and insurers have issued close to \$10bn USD equivalent in subordinated

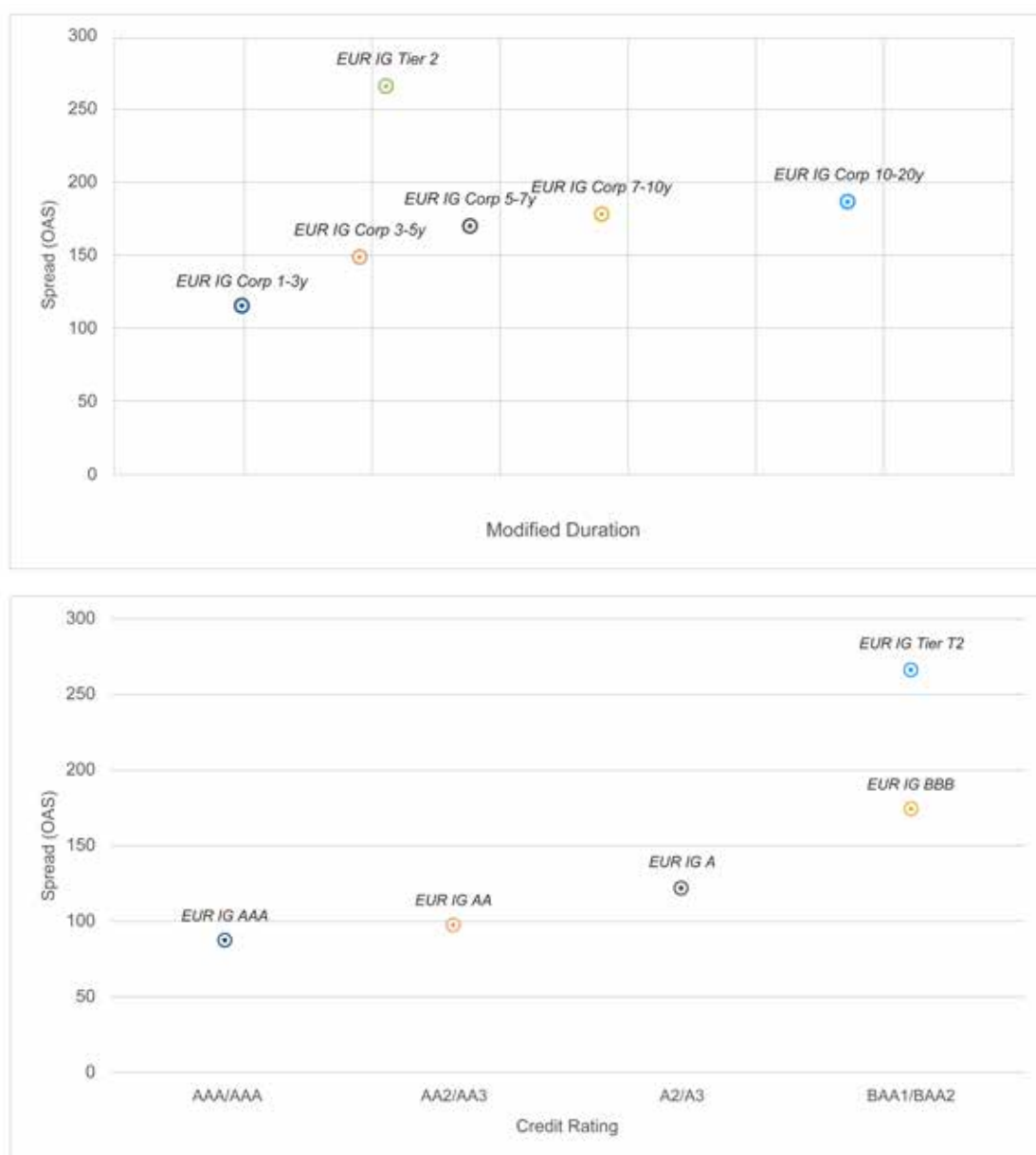
green bonds in 2021 (out of \$50bn of financials green bonds issued), close to double 2020 levels. We expect the trend to continue, with rapid growth of the green subordinated debt market over the coming quarters and years.

For investors, subordinated debt of financials provides an attractive way to enhance yield on risk-adjusted basis. Looking at Investment Grade rated EUR Tier 2 bonds from banks and insurers, spreads of currently c270bps are around 100bps higher than EUR Investment Grade Corporate Non-financials for the same rating and same duration. This means that with the same credit risk and duration risk investors can capture an additional 1% per year of potential returns. As this spread pick-up is based on non-green bonds, fitting the greenium into this equation does not materially alter the attractiveness of Tier 2 – 5bps of greenium compared to 100bps of yield/spread enhancement.

GREENIUM—a drop in the yield and spread ocean

Romain Miginiac—Fund Manager & Head of Research—Atlanticomnium—Membre du GSCGI

Chart 2: Subordinated debt of financials provides higher risk spreads/yields compared to non-financial investment grade



Over the past decade, the high income captured as a result of higher spreads and yields has led to a significant outperformance of Investment grade Tier 2 compared to investment grade corporates. Over

three, five and ten years, Tier 2s have outperformed the EUR investment grade bond market by at least around 1% per year, and by close to 3% per year over the past decade.

GREENIUM—a drop in the yield and spread ocean

Romain Miginiac—Fund Manager & Head of Research—Atlanticonnium—Membre du GSCGI

Chart 3: Over the longer term, high spreads and yields have driven significant outperformance of sub debt corporates.



While the analysis refers to non-green bonds (green bonds currently make up a very limited portion of both indices), including a potential greenium of around 5bps would not have made a material difference. To illustrate this, the ten-year annualized total return of the EUR IG Tier 2 index after applying a static 5bps greenium would have been 4.71% compared to 4.76% without a greenium, compared to 1.95% on EUR IG non-financial corporate bonds.

credit or interest rate risk. The magnitude of the greenium is dwarfed by a high spread pick-up for subordination.

Romain Miginiac
Fund Manager & Head of Research
Atlanticonnium SA
Membre du GSCGI

Overall, we view the greenium in the market as a marginal drag on returns, especially in the context of active management. Areas of the green bond market, such as Tier 2 subordinated debt from banks and insurers provide a significant pick-up in yield and spread without compromising on



Atlanti
Asset Management



Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite 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 Partenaires du GSCGI.

WECAN GROUP, MEMBRE DU GSCGI, LANCE UNE ÉTUDE DÉDIÉE AUX GESTIONNAIRES DE FORTUNE INDÉPENDANTS

Enquête auprès des Gérants de Fortune Indépendants

Au cours de ces derniers mois, vous avez possiblement entendu parler de la plateforme Wecan Comply, une solution innovante visant à simplifier le processus de compliance entre banques dépositaires et gérants de fortunes indépendants.

Bien que vous n'ayez pas encore eu l'occasion d'utiliser les fonctionnalités de cette plateforme, votre avis est précieux et permettra à cet acteur innovant de proposer dans un futur proche les solutions dont vous avez besoin!

Nous vous proposons donc de participer à cette enquête:

<https://fr.surveymonkey.com/r/TCHNSGX>

Nous vous remercions de votre participation.

CONTACT:

Gary Lenzoni

Marketing & Communication Manager

Tél.: +41 22 510 34 70

Email: gary@wecangroup.ch

wecangroup.ch



ATLANTI, MEMBRE FONDATEUR DU GSCGI, POURRAIT VOUS AIDER À DÉVELOPPER VOS AFFAIRES.

«None of us is as smart as all of us» — Ken Blanchard.

Chers confrères,

Le gérant indépendant est l'acteur indomptable de la place financière. On a prédit 100 fois sa disparition, mais au final il se réinvente après chaque crise. Il faut croire que les clients sont attachés à l'indépendance de leur gérant, une personne de confiance qui défend leurs intérêts en toutes circonstances et qui répond au téléphone même le dimanche.

La résilience étonnante de notre profession ne signifie pas pour autant l'absence de difficultés. Le marché reste hautement compétitif et la nouvelle génération de clients s'attend à un niveau d'expertise toujours plus élevé avec l'accès à des outils digitaux performants. Dans ce contexte, il peut être intéressant de favoriser les rapprochements entre gérants afin de continuer à servir nos clients dans les meilleures conditions.

Atlanti est une société de gestion créée en 1976. Membre fondateur du GSCGI, Atlanti a été l'un des premiers gérants indépendants à obtenir sa licence LPCC en 2008. Nous avons donc un long track record avec le régulateur.

Nos atouts sont notamment:

- ▶ une expertise Fixed Income reconnue à l'international
- ▶ une équipe de recherche interne
- ▶ une plateforme d'investissement complète
- ▶ une large palette d'outils à disposition de nos clients (mobile app, site web pour nos fonds recommandés, rapport d'investissement digitalisés)
- ▶ des ressources Corporate internes et dédiées à la clientèle privée (marketing, finance, legal, risk & compliance)
- ▶ et cerise sur le gâteau: des locaux modernes et spacieux au centre-ville.

Chers confrères, si vous vous interrogez sur l'avenir de vos activités et que vous pensez qu'une collaboration «win-win» avec un partenaire bien établi pourrait vous aider à développer vos affaires, allons déjeuner! La saison s'y prête et une bonne discussion n'est jamais perdue.



CONTACT:

Gianni FERRARI

Head of Risk and Compliance

T: +41 22 577 43 34 M: +41 79 950 20 48

E: Gianni.Ferrari@atlanti.ch

www.atlanticomnium.ch

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—61/2022—ESMA: report on the review of the MiFID II framework on best execution reports by investment firms

Executive Summary—ESMA published its report on the review of the MiFID II framework on best execution reports by investment firms.

Analysis—This Final Report, presenting ESMA's views, proposals and opinions on potential improvements of the regime, will be shared with the European Commission to contribute to the Commission's analysis on the adequacy of the MiFID II best execution reporting obligations and to any subsequent determinations on the retention of the regime and how it could possibly change.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—60/2022—EU Council: adoption of position on ELTIFs Regulation proposal

Executive Summary—Today (May 24) the EU Council approved the Council's general approach on the proposal on the scope of eligible assets and investments, portfolio composition and diversification requirements, liquidity borrowing and other fund rules, and on requirements regarding the authorization, investment policies and operating conditions of European Long-Term Investment Funds (ELTIFs).

Analysis—The updated regulation will make these investment funds more attractive to asset managers and investors and develop the number of such investment funds in Europe. ELTIFs are important funds to help finance the green and digital transitions, and they can help finance small and medium-sized

enterprises (SMEs). They have an important role to play in the deepening of the Capital Markets Union (CMU).

Since 2015, the ELTIF regulatory framework has set up this new type of funds, by detailing fund rules on eligible assets and investments, diversification and portfolio composition, leverage limits and marketing. **ELTIFs are the only type of funds dedicated to long-term investments which can be distributed on a cross-border basis to both professional and retail investors.** However, since its adoption, only a limited number of ELTIFs have been launched, and only in four member states (France, Italy, Luxembourg and Spain), due to significant constraints in the distribution process and stringent rules on portfolio composition.

The review is expected to unlock untapped potential to mobilise capital for the financing of long-term projects. It should:

- ➊ **Make the creation of such funds more attractive for asset managers**, by updating the scope of eligible assets and investments, the portfolio composition and diversification requirements, the borrowing of cash and other fund rules, the requirements pertaining to the authorisation, investment policies and operating conditions of ELTIFs.
- ➋ **Make it easier for retail investors to invest in ELTIFs**, in particular by removing the minimum €10,000 investment threshold, while ensuring strong investor protection.

In its position, the Council underlined three priorities:

- ➌ **Channel more financing to SMEs and long-term projects**, including by removing existing constraints on the portfolio composition of ELTIFs, especially for those distributed solely to professional investors.

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

- ⇒ Enhance the role of retail investors by making ELTIFs more attractive to them, and by lifting the barriers to entry which did not take into account the profile and objectives of each investor;
- ⇒ Maintain high investor protection standards and provide retail investors with all the relevant information so that they can take informed decisions.

As for the next steps, as soon as the European Parliament has finalized its position and when the Council's general approach is ratified, negotiations will begin in dialogue among the co-legislators.

Sources—Additional information about the Council's general approach is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—59/2022—ESMA: The drivers of the costs and performance of ESG funds (study)

Executive Summary—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published a study looking at the potential reasons behind the relatively lower ongoing costs, and better performance, of environmental, social and governance (ESG) funds compared to other funds, between April 2019 and September 2021.

Analysis—ESMA recently **determined** that ESG equity undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), excluding exchange-traded funds, were cheaper and better performers in 2019 and 2020 compared to non-ESG peers.

Understanding the cost and performance dynamics of ESG funds is of particular interest as it may bring insights for the overall fund industry on how to make funds more affordable and profitable for retail investors.

ESMA looking at some of the potential drivers behind this relative cheapness, and outperformance, of ESG funds, and finds several differences between the two categories of funds:

- ⇒ ESG funds are more oriented towards large cap stocks;
- ⇒ ESG funds are more oriented towards developed economies; and
- ⇒ The sectoral exposures also differ between ESG and non-ESG funds.

Even after controlling for these differences, ESG funds remain statistically cheaper and better performing than non-ESG peers. Further research is thus needed to identify the other factors driving these cost and performance differences.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—58/2022—European Commission: targeted consultation on the use of third-country benchmarks

Executive Summary—The European Commission is seeking views on a possible enhancement of the rules concerning benchmarks administered outside of the European Economic Area (or third-country benchmarks). The targeted consultation runs until 12 August 2022.

Analysis—The relevant provisions, due to apply as of 1 January 2024, will introduce a specific set of rules on the use of non-EEA benchmarks by EU entities. Benchmarks are an intrinsic part of financial markets: they are indices used, in particular, to price financial instruments and contracts (including household mortgages) or to measure the performance of an investment fund.

The 2021 review of the Benchmark Regulation (BMR) extended the transitional period for third-

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

country benchmarks to early 2024 to ensure a smooth transition to the new regime. The use of certain non-EEA benchmarks is thought to be widespread and in some cases not replaceable with that of EU benchmarks, especially for financial market participants seeking to mitigate currency or rate risk in their activities. Considering the economic relevance of third-country benchmarks in the EU, and in light of recent market developments, the new regime is likely to have a significant impact on EU market participants. An area of specific focus is the use of third-country benchmark that advertise Environmental, Social and Governance (ESG) features.

Ahead of the 1 January 2024 deadline, the Commission is gathering views of stakeholders, in particular administrators of benchmarks (both located in the EU and outside the EU), of supervised entities in the EU which use benchmarks administered in a third country and of businesses and investors who are end-users of benchmarks for investment, hedging or other purposes. This work comes in addition to ongoing work on the possibility of creating an EU ESG benchmark label.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—57/2022—EIOPA: Discussion paper on physical climate change risks

Executive Summary—EIOPA presented a discussion paper to assess European insurers' exposure to physical climate change risks.

Analysis—The report presents the first results based on a large data collection exercise from the industry. It focuses on property, content and business interruption insurance against windstorm,

wildfire, river flood and coastal flood risks. These risks have been identified as the most relevant and potentially most disruptive for the European property insurance business under a current and forward-looking perspective.

The report aims to provide an initial assessment of the European insurance sector's exposure to climate-related hazards and inform future work in this relatively new field. The results indicate that European groups and solo undertakings included in the sample have been historically well placed to handle claims stemming from three major European natural catastrophes analysed in the report. However, it is important to note that the insurance sector's ability to continue to offer financial protection against the consequences of such events relies on their ability to measure the likely impact of climate change and adapt their business strategies.

Participants surveyed for the paper said they expect all property-related lines of business to be impacted by physical climate change risks. There is an emerging consensus among them that premiums are likely to increase, and that adaptation and mitigation measures will play a crucial role in reducing risk levels in the future. Finally, the report's findings show that there is still work to do for the insurance industry to prepare for climate-related changes. EIOPA will continue its work with national competent authorities and the industry to raise awareness and contribute to the sector's preparation for the effects of climate change.

This paper is part of EIOPA's broader sustainability agenda to integrate environmental, social and governance risk assessment in the regulatory and supervisory framework. In particular, this report is a follow-up on the sensitivity analysis of climate-change related transition risks in the investment

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

portfolio of European insurers published in 2020.

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

* * *

FECIF NewsFlash 54/2022—European Commission: Consultation on the review of EU rules on distance marketing of consumer financial services

Executive Summary—The European Commission has today launched a Consultation on the review of EU rules on distance marketing of consumer financial services. The deadline is 8th July.

Analysis—Earlier this week, the European Commission has adopted a reform of the current EU rules on Distance Marketing of Consumer Financial Services (FECIF NewsFlash 53/2022).

This adopted act will be open for feedback for a minimum period of 8 weeks. All feedback received will be summarised by the European Commission and presented to the European Parliament and Council with the aim of feeding into the legislative debate.

The consultation will run until July, 8th.

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

* * *

FECIF NewsFlash 45/2022—ESAs: suggested changes to make the PRIIPs key information document more consumer-friendly

Executive Summary—The European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA – ESAs) published today their technical advice to the European Commission on the review of the Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) Regulation. The advice will serve

as input for developing the Commission's Retail Investment Strategy.

Analysis—The advice addresses all the issues requested by the Commission, including how to better adapt the key information document (KID) to the digital age and whether to extend the scope of the Regulation to other financial products. Additionally, it presents the ESAs' recommendations on a range of other issues where analysis has shown that changes are needed to achieve optimal outcomes for retail investors. In particular, the ESAs are of the opinion that the KID would prove more useful to retail investors if presented in a much simpler and more user-friendly format.

In more detail, the ESAs recommend: harnessing the opportunities of digital disclosure, such as by allowing information to be presented in a "layered" format; not extending the scope to additional financial products at this stage, but further specifying the existing scope; allowing different approaches for different types of products where this is necessary to ensure the appropriate understanding of retail investors; allowing more flexibility on the information provided in the performance section of the KID including the indication of past performance; changing the rules for multi-option insurance products to better facilitate comparison between different investments; and introducing a new section in the KID to give prominence to sustainable objectives.

Sources—The advice from ESAs is available [here](#).

* * *



CIFA INFORMS...

C I F A CONVENTION OF
INDEPENDENT
FINANCIAL
ADVISORS

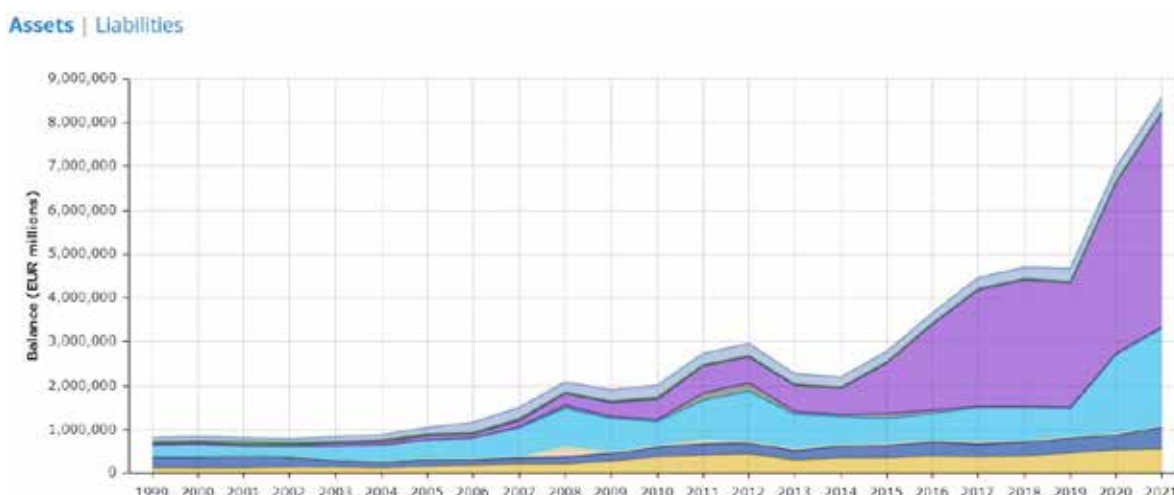
THE EUROPEAN CENTRAL BANK: SUBSIDIZING PROFLIGACY, CREATING BUBBLES

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2022/05/24/the-european-central-bank-subsidizing-profligacy-creating-bubbles/>

Earlier this year, I pointed out that President Biden should not be blamed for rising prices. There has been inflation, of course, but the Federal Reserve deserves the blame. More specifically, America's central bank responded to the coronavirus pandemic by dumping a lot of money into the economy beginning in early 2020. Nearly a year before Biden took office.

The Federal Reserve is not the only central bank to make this mistake. Here's the balance sheet for the Eurosystem (the European Central Bank and the various national central banks that are in charge of the euro currency). As you can see, there's also been a dramatic increase in liquidity on the other side of the Atlantic Ocean.



Why should American readers care about what's happening with the euro?

In part, this is simply a lesson about the downsides of bad monetary policy. For years, I've been explaining that politicians like easy-money policies because they create "sugar highs" for an economy. That's the good news.

The bad news is that false booms almost always are followed by real busts.

But this is more than a lesson about monetary policy. What's happened with the euro may have created the conditions for another European fiscal crisis (for background on Europe's previous fiscal crisis, click [here](#), [here](#), and [here](#)).

In an article for Project Syndicate, Willem Buiter warns that the European Central Bank sacrificed sensible monetary policy by buying up the debt of profligate governments.

“...major central banks have engaged in aggressive low-interest-rate and asset-purchase policies to support their governments' expansionary fiscal policies, even though they knew such policies were likely to run counter to their price-stability mandates and were not necessary to preserve financial stability. The “fiscal capture” interpretation is particularly convincing for the ECB, which must deal with several sovereigns that are facing debt-sustainability issues. Greece, Italy, Portugal, and Spain are all fiscally fragile. And France, Belgium, and Cyprus could also face sovereign-funding problems when the next cyclical downturn hits.

**Fiscal Capture
at the ECB**

CIFA INFORMS...



THE EUROPEAN CENTRAL BANK: SUBSIDIZING PROFLIGACY, CREATING BUBBLES

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2022/05/24/the-european-central-bank-subsidizing-profligacy-creating-bubbles/>

Mr. Buiters shares some sobering data.

“All told, the Eurosystem's holdings of public-sector securities under the PEPP at the end of March 2022 amounted to more than €1.6 trillion (\$1.7 trillion), or 13.4% of 2021 eurozone GDP, and cumulative net purchases of Greek sovereign debt under the PEPP were €38.5 billion (21.1% of Greece's 2021 GDP). For Portugal, Italy, and Spain, the corresponding GDP shares of net PEPP purchases were 16.4%, 16%, and 15.7%, respectively. The Eurosystem's Public Sector Purchase Program (PSPP) also made net purchases of investment-grade sovereign debt. From November 2019 until the end of March 2022, these totaled €503.6 billion, or 4.1% of eurozone GDP. In total, the Eurosystem bought more than 120% of net eurozone sovereign debt issuances in 2020 and 2021.

Other experts also fear Europe's central bank has created more risk. Two weeks ago, Desmond Lachman of the American Enterprise Institute expressed concern that Italy had become dependent on the ECB.

“...the European Central Bank (ECB) is signaling that soon it will be turning off its monetary policy spigot to fight the inflation beast. Over the past two years, that spigot has flooded the European economy with around \$4 trillion in liquidity through an unprecedented pace of government bond buying. The end to ECB money printing could come as a particular shock to the Italian economy, which has grown accustomed to having the ECB scoop up all of its government's debt issuance as part of its Pandemic Emergency Purchase Program. ...the country's economy has stalled, its budget deficit has ballooned, and its public debt has skyrocketed to 150 percent of GDP. ...Italy has had the dubious distinction of being a country whose per capita income has actually declined over the past 20 years. ...All of this is of considerable importance to the world economic outlook. In 2010, the Greek sovereign debt crisis shook world financial markets. Now that the global economy is already slowing, the last thing that it needs is a sovereign debt crisis in Italy, a country whose economy is some 10 times the size of Greece's.

Europe's Italian Economic Problem

Mr. Lachman also warned about this in April.

“Over the past two years, the ECB's bond-buying programs have kept countries in the eurozone's periphery, including most notably Italy, afloat. In particular, under its €1.85 trillion (\$2 trillion) pandemic emergency purchase program, the ECB has bought most of these countries' government-debt issuance. That has saved them from having to face the test of the markets.

And he said the same thing in March.

“The ECB engaged in a large-scale bond-buying program over the past two years..., as did the U.S. Federal Reserve. The size of the ECB's balance sheet increased by a staggering four trillion euros (equivalent to \$4.4 billion), including €1.85 trillion under its Pandemic Emergency Purchasing Program. ...The ECB's massive bond buying activity has been successful in keeping countries in the eurozone's periphery afloat despite the marked deterioration in their public finances in the wake of the pandemic.

Let's conclude with several observations:

- First, many European countries are at risk because politicians, year after year, have spent too much money (Italy is just the tip of the iceberg).
- Second, the ECB has enabled much of that spending by buying a lot of the government debt issued by Europe's profligate nations.
- Third, there's now a bubble thanks to the combination of bad fiscal policy by national governments and bad monetary policy by the ECB.
- Fourth, some economic misery is unavoidable, but the damage can be limited if governments impose Swiss-style spending caps.
- Fifth, the political elite in Europe do not want spending restraint and instead prefer very bad policies such as “debt mutualization.”

CIFA INFORMS...



THE EUROPEAN CENTRAL BANK: SUBSIDIZING PROFLIGACY, CREATING BUBBLES

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2022/05/24/the-european-central-bank-subsidizing-profligacy-creating-bubbles/>

So if politicians won't adopt good policies and their bad policies won't work, what's going to happen?

That's an unpleasant outcome, but at least it will stop the bleeding.

At some point, national governments will probably default.

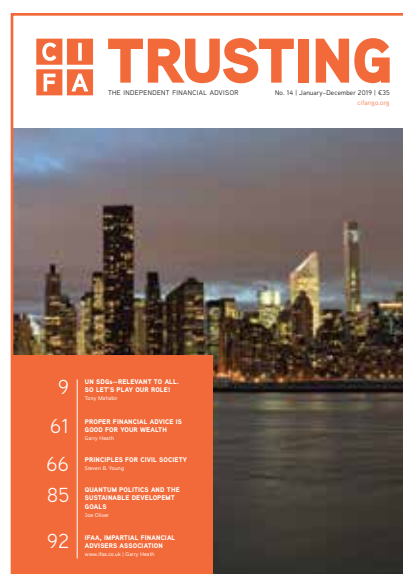
Unlike bailouts and easy money, which exacerbate the underlying problems.



P.S. For what it is worth, I do not think a common currency is necessarily a bad idea. That being said, I wonder if the euro can survive Europe's awful politicians.

P.P.S. While I think Mr. Buiter's article in Project Syndicate was very reasonable, I've had good reason to criticize some of his past analysis.

www.cifango.org



TRIBUNAL FÉDÉRAL, 4A_54/2021. TRADING EN LIGNE. RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE...

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

Responsabilité de la banque qui ne peut pas exécuter immédiatement un ordre stop-loss, le marché étant devenu illiquide à la suite de l'annonce de l'abandon du taux plancher CHF/EUR. Notion de consommateur.

En 2014, un client avec une certaine expérience dans le domaine financier utilise la plateforme informatique d'une banque vaudoise afin de spéculer sur la variation du cours EUR/CHF.

Le contrat e-forex accepté par le client pour pouvoir accéder à la plateforme prévoyait que si le marché devenait illiquide ou lors d'une défaillance de système électronique ou de télécommunications ou dans un cas de force majeure, le placement d'un ordre de type stop-loss ne garantit pas nécessairement son exécution.

En 2015, le client donne un ordre stop-loss au cours de 1.194 afin d'assurer sa position consistant en l'achat de 2'000'000 EUR/CHF au cours de 1.204119.

Le 15 janvier 2015 à 10h30, la BNS annonce qu'elle abandonne le taux plancher CHF/EUR, annonce qui provoque un vent de panique et rend le marché CHF/EUR illiquide.

La banque vaudoise suspend le négoce pendant près d'une heure. Lorsqu'il reprend, à 11h35, la position du client est automatiquement liquidée à des cours nettement inférieurs (environ à 1.04) à celui auquel elle avait été acquise (1.204119). Le client se retrouve alors avec un solde négatif de CHF 287'641.95.

La banque ouvre action en paiement contre le client et l'affaire se retrouve portée devant la Cour Suprême. Le Tribunal fédéral constate tout d'abord que

l'expertise conduite a constaté que l'accès à la plateforme informatique de la banque ne pouvait se faire sans que l'utilisateur eût accepté au préalable le contrat e-forex en s'inscrivant sur la plateforme.

Ensuite, concernant le grief du client relatif à l'inexécution de son ordre stop-loss avant que le marché devienne illiquide, le Tribunal fédéral procède à un examen précis du rapport d'expertise. Il souligne la distinction entre le déclenchement de l'ordre, soit au plus tôt lorsque le seuil est franchi, et son exécution, qui est nécessairement différée. L'exécution de l'ordre au seuil indiqué n'est ainsi pas garantie.

Dans le cas d'espèce, la dernière cotation traitable avant que le marché CHF/EUR devienne illiquide avait un cours supérieur à l'ordre stop-loss du client. C'est ainsi à juste titre que la banque n'a pas exécuté cet ordre avant la suspension du marché en raison de son illiquidité.

Enfin, le Tribunal Fédéral laisse expressément ouverte la «qualification délicate» du client en tant que consommateur.

Partant, le recours intenté par le client a été rejeté.

L'arrêt 4A_54/2021 est disponible via [ce lien](#)

L'ACHAT DE PRODUITS STRUCTURÉS SANS AUTORISATION PRÉALABLE DU CLIENT

Article de Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1234/>

Dans une relation bancaire *execution only*, la banque doit-elle nécessairement réparer la perte subie par le client lorsqu'elle acquiert des valeurs mobilières sans y être préalablement autorisée? L'arrêt [4A_469/2020](#) y répond par la négative.

En avril 2005, un client ouvre un compte auprès d'une banque à Lugano, et signe à cet effet des conditions générales ainsi qu'une clause de banque restante. Après l'ouverture de la relation bancaire, le client investit dans des fonds d'actions, par l'intermédiaire d'un conseiller d'une autre banque.

Le 26 juillet 2007, la banque procède, pour le compte du client, à la vente de 347 parts du fonds d'actions «COMINVEST FONDAK P» et de 26 parts du fonds d'actions «_____EF LUX SM GER B». À la suite de ces opérations, la banque achète 85 parts du produit structuré «*Bonus Certificates PLUS*» pour une valeur de EUR 85'000.

À l'échéance de l'investissement, soit le 30 juillet 2010, le compte du client se voit créditer d'un montant de EUR 2'269.76. Le client saisit alors le tribunal de Lugano d'une demande en paiement à l'encontre de la banque. Il reproche à la banque d'avoir procédé à l'achat de parts du produit structuré sans instruction ou ratification de sa part. Il conclut ainsi au paiement d'un montant de EUR 92'541.35 égal aux montants non perçus de la vente des fonds d'actions et des dividendes relatifs, ainsi que des liquidités utilisées pour l'acquisition du produit structuré. En outre, il demande le remboursement d'un montant de EUR 2'201.50 représentant les rétrocessions perçues par la banque. Le tribunal de Lugano rejette la demande du client qui fait alors appel contre cette décision devant le *Tribunale d'appello* du canton du Tessin. Ce dernier condamne la banque au paiement des rétrocessions perçues et rejette l'appel pour le surplus.

Le client forme un recours en matière civile devant le Tribunal fédéral.

Tout d'abord, le Tribunal fédéral constate que les parties n'ont pas contesté la qualification juridique de la relation bancaire. Ainsi, les parties ont conclu un contrat bancaire *execution only*. Dans ce contexte, la banque s'oblige à exécuter uniquement les instructions d'investissement du client. Elle peut toutefois exécuter des ordres pour le compte du client lorsque ce dernier a autorisé la transaction ou donné une instruction allant dans le sens de l'ordre. En revanche, si la banque vend des titres du client sans autorisation ou instruction de sa part, elle répond du dommage causé selon l'[art. 398 CO](#).

Le Tribunal fédéral rappelle ensuite les principes s'appliquant aux clauses de banque restante et de réclamation (cf. ég. cdbf.ch/1028/). Dans le cas d'espèce, la double fiction de réception et ratification n'a pas été appliquée par le *Tribunale d'appello* qui a retenu que la banque abusait de son droit en s'en prévalant. Malgré ce constat, le *Tribunale d'appello* relève que le client a toutefois perdu le droit à une réparation du préjudice subi. D'une part, il n'y a pas eu d'objection claire de l'opération litigieuse, bien que le client ait affirmé l'avoir contestée oralement lors d'une réunion tenue le 9 avril 2008 avec la banque. D'autre part, le *Tribunale d'appello* indique que le principe de bonne foi commandait au client de clarifier sa position à l'égard de l'opération et de formaliser son objection. En outre, le client aurait une nouvelle fois eu l'occasion de contester cette opération lors de ces deux visites à la banque, les 17 février et 13 novembre 2009, au cours desquelles la banque lui a remis des relevés de compte et des états de fortune. Le Tribunal fédéral conclut que le *Tribunale d'appello* n'a pas violé le droit fédéral en estimant que le client n'a pas été en

L'ACHAT DE PRODUITS STRUCTURÉS SANS AUTORISATION PRÉALABLE DU CLIENT

Article de Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1234/>

mesure de prouver la contestation de l'opération litigieuse. La charge de la preuve incombe en effet au demandeur (art. 8 CC).

En l'absence d'une contestation claire et opportune, le client doit se voir opposer la ratification de l'ordre. Comme le rappelle le Tribunal fédéral, le client ne peut attendre l'évolution (défavorable) de l'investissement pour ensuite exprimer son désaccord.

Partant, le Tribunal fédéral rejette le recours.

À la lecture de cet arrêt, nous pouvons déduire que la banque qui exécute une opération d'achat ou de vente sans instruction ou autorisation préalable du client ne peut se prévaloir des clauses de banque restante et de réclamation, sans commettre un abus de droit. Ce raisonnement ne peut toutefois être appliqué que dans le cadre d'une relation *execution only* ou de conseil en placement. En effet, il en serait différemment si l'on se trouvait dans une relation de gestion de fortune en raison du pouvoir de disposition du gérant.

Même si la double fiction ne s'applique pas dans le cas d'espèce, la solution retenue n'en diffère pas pour autant. Ceci rappelle l'importance pour le client de contester clairement et rapidement l'opération litigieuse dès réception des relevés bancaires ou de la notification de la transaction, sans quoi il se verra opposer la ratification en raison d'une contestation tardive (cf. ég. cdbf.ch/1196/).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

Assurance Cyber (AC)

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

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

REGULATORS TAKE AIM AT ESG RATINGS IN FIGHT AGAINST GREENWASHING

[...] Governments and watchdogs focus on transparency, conflicts of interest and validity of metrics. [...]

[...] Government treasury departments and the EU are already considering stricter parameters for rating agencies providing sustainability assessments of companies and securities, according to the head of ESG at the UK's Financial Conduct Authority. [...]

[...] ESG investing has ballooned globally to have just under £3tn under management in 2021, as individuals and organisations buy into the idea that capital can be better aligned with social and environmental objectives. [...]

[...] However the nascent industry has been dogged by claims of greenwashing — companies inflating their sustainability credentials in order to attract capital or customers. [...]

Financial Times—May 28, 2022—<https://www.ft.com/content/97dd3144-dadb-452f-9a65-088a841ad7b1>

GREENWASHING IS TEMPTING FOR CEOs WHO TELL STORIES

[...] Chief executives have many responsibilities, but one of the most valuable is persuading investors and others that their companies are performing well financially and doing good for the world. [...]

[...] If cracks appear in these stories, trouble follows. [...]

[...] Doing good is often measured in environmental, social and governance terms, and the German asset management group DWS seemed to be setting an example until recently. The asset manager now stands accused of “greenwashing” by exaggerating the ESG credentials of its investment funds and its offices in Frankfurt were raided this week by German police on suspicion of prospectus fraud. CEO Asoka Wöhrmann then resigned. [...]

[...] Indeed, the more extravagant the talk, the more likely it is that something is going wrong. [...]

Financial Times—June 3, 2022—<https://www.ft.com/content/40192e1b-378d-4eaa-97f2-39491d276faf>

HOW ESG INVESTING CAME TO A RECKONING

[...] The term ESG is less than two decades old, but it may already be coming to the end of its useful life. [...]

[...] The acronym dates back to 2004, when a report commissioned by the UN called for “better inclusion of environmental, social and corporate governance (ESG) factors in investment decisions”. In the wake of corporate scandals such as Enron and WorldCom, and the Exxon Valdez oil spill, financial institutions eagerly signed on to the “global compact”. [...]

[...] Investing within an ESG framework is now the fastest-growing segment of the asset management industry. Assets in ESG funds grew 53 per cent year on year to \$2.7tn in 2021, according to data provider Morningstar. [...]

[...] ESG's critics say some companies and investors are using the loosely defined term to “greenwash,” or make unrealistic or misleading claims, especially about their environmental credentials. [...]

[...] This dilemma presented by rising energy prices was evident in separate statements in May by BlackRock and Vanguard, the world's two largest asset managers, who between them have almost \$18tn in assets under management ... amid surging oil prices following Russia's invasion of Ukraine, fossil fuel investments are simply too lucrative for investors to ignore [...]

Financial Times—June 6, 2022—<https://www.ft.com/content/5ec1dfcf-eea3-42af-aea2-19d739ef8a55>

‘FRIEND-SHORING’ MIGHT BE BAD FOR GLOBAL GROWTH, INFLATION

[...] Some economists worry that picking trade partners for geopolitical reasons could create a world of antagonistic blocs. [...]

[...] But many economists fear restricting trade and direct investment to political allies could undo decades of gains from globalization, including raised incomes for hundreds of millions in the developing world and lower prices in the West. [...]

The Wall Street Journal—June 5, 2022—<https://www.wsj.com/articles/friend-shoring-might-be-bad-for-global-growth-inflation-11654437600>

QU'EN EST-IL DE LA CHINE?

Manuel de Acevedo—Stratégie Finance SA—Membre du GSCGI

Le gouvernement chinois afin de contrôler la nouvelle propagation du coronavirus, a pris des mesures de confinement strictes pendant 2 mois et celles-ci ont perduré jusqu'à la fin du mois de mai. Résultat: l'économie chinoise a tourné au ralenti. Pour avril, l'indice d'activité est tombé à 46 pour le secteur industriel et à 36.2 pour le secteur des services (50 étant le point neutre entre contraction et expansion de l'activité), ces valeurs sont les plus basses depuis la première vague de la pandémie en 2020. L'année dernière, l'économie chinoise avait fortement rebondi et connu une croissance de 8.1%. Mais l'objectif du gouvernement d'une croissance de 5.5% cette année semble de plus en plus difficile à atteindre.

La rigidité de la stratégie zéro Covid a eu des répercussions d'autant plus fortes dans le contexte de la guerre actuelle entre la Russie et l'Ukraine. Une pénurie croissante de produits de bases a donc sévit au niveau mondial, les navires n'étant ni chargés, ni déchargés en Chine, et le nombre de chauffeurs routiers en activité a fortement diminué. Les perturbations de chaîne d'approvisionnement qui en ont résulté, ont donc lourdement frappé les économies européennes et américaines. Enfin, le déconfinement progressif depuis quelques jours est aussi susceptible de ne pas durer, si le gouvernement ne change pas son dogme du zéro Covid.

Le risque d'une crise immobilière est aussi toujours présent. Le secteur y tient une place très importante, représentant 29% du produit intérieur brut. Et certains promoteurs immobiliers sont lourdement endettés. Evergrande, le numéro deux

de la promotion immobilière, cumule à lui seul une dette de 300 milliards de dollars, soit un niveau supérieur à la dette nationale de l'Afrique du Sud.

La réglementation excessive a aussi entraîné de lourdes pertes pour les investisseurs depuis 2021, notamment dans un secteur informatique autrefois florissant. Lorsque Jack Ma, cofondateur d'Alibaba (e-commerce), a critiqué les régulateurs chinois, le gouvernement a renforcé les réglementations et imposé des sanctions. L'action Alibaba a perdu 55% en seulement un an et l'autre géant du web, Tencent (services internet et mobiles) a chuté de 41% sur la même période.

Malgré ces éléments préoccupants, deux facteurs récents peuvent plaider en faveur d'une amélioration:

- Le gouvernement a accepté de soutenir la consommation par le biais de programmes d'aides et a également laissé entrevoir une réglementation davantage stimulante et adaptée économiquement au marché.
- La Banque Centrale vient d'abaisser le niveau des réserves obligatoires, ce qui permet de mettre davantage de liquidités à la disposition du marché et d'éviter un risque systémique.

Il est trop tôt pour revenir sur les marchés chinois que ce soient les actions ou les obligations. En revanche, il est important de suivre avec grande attention l'évolution de la situation politique et économique, car les opportunités d'investissement si elles sont risquées, sont aussi flagrantes au regard de la valorisation des actions dont le ratio moyen cours/bénéfices est au plus bas depuis 10 ans.



STRATEGIE FINANCE S.A.

S&P500: 2022 SHOULD STILL DISPLAY THE LOW OF THE FOUR-YEAR CYCLE LATER

Bruno Estier Strategic Technicals—<http://bruno.estier.net/>—bruno.estier@bluewin.ch

At the end of May 2022, the rotation from Growth toward Value and the rising 10-year US Treasury yield (up to 3.17%), has evolved into a Bear market as the S&P500 has declined well below 4100 toward 3810, but has not yet reached the 3600 target envisioned for the autumn of 2022. Indeed, as seen on the upper panel, the Relative Strength of the Nasdaq versus the S&P500 (red dotted line) has kept declining during April and May as large-cap technology stocks broke major supports. However, small caps declined less as shown by the bottoming Relative Strength line (green dotted line). The flat Relative Strength line of emerging markets (orange solid line) versus the S&P500 during April, and slightly rebounding during May, suggests that the correction has been global and that US large caps were probably the last ones to decline. The steep decline of the S&P500 and the rise of the VIX (orange dotted line) to higher highs near 33% in April versus February have moved the weekly momentum indicators (lower panel) to oversold levels. The MACD is reaching negative levels as low as during the Covid crisis of March 2020. The STO reached an oversold area but has also recently crossed

up as it displays some bullish divergences. This should mean that, after the spike at 3810, a rebound is likely underway during the last days of May. The duration of the rebound will depend on the ability of the markets to rise in a sustainable fashion above the pivotal area of 4100. This is why we have drawn the diverging Green and Red paths from that level, either toward 4300-4400 for the Green path or back to marginally break the recent low near 3700 for the Red path. Therefore, a rebound of the S&P500 in the coming days should not mark the end of the Bear market. As the market analysts remind us, a mid-term election year is often characterized by the low of the US equity four-year cycle during the late summer or the early autumn. The Green path suggests a retest of the 3800 low after a rise toward 4300-4400, while the Red path envisions strong resistance near 4100 and then in the fall a decline toward the 3600 area. We repeat what we wrote on April 1: 2022 is not going to be a year to BUY and HOLD.

Chart of the S&P500 is represented on a log scale from December 2019 in weekly candles with an Ichimoku cloud. On the upper panel in the green dotted line is the Relative Strength (RS) of small caps versus the S&P500, which is rebounding slightly in May 2022, the RS of the Nasdaq100 versus S&P500 (red dotted line), which is still in a downtrend; and the RS of Emerging Equities versus the S&P500 (orange solid line), which is trying to bottom, though weaker recently.

On the lower panel, a negative MACD is reaching an oversold area without divergences, but in May 2022, the STO has crossed up displaying a bullish divergence. The S&P500 may launch a rebound toward 4100 and may follow either the Green path toward 4300 or the Red path below 3800. But note that both cases envision weakness in the autumn along the US mid-term election four-year cycle low.

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—EFFICIENCE (THE KEY SA)—WEBINAIRE—10 JUIN 2022

THE KEY SA—Membre du GSCGI

vous invite au webinaire

Présentation V2 Efficience

Bruno Fiévet vous dévoilera la toute nouvelle version du logiciel Efficience.

Vendredi 10 juin 2022

09:00 – 10:00 (CEST)

Webinaire présenté en français.

A réception du mail de confirmation d'inscription,
une option vous permet d'enregistrer cette réunion dans votre calendrier.

S'INSCRIRE

LES ÉQUIPES D'EFFICIENCE

www.thekey.tech



GSCGI—GE: 8 JUIN 2022, FINMA

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-Conférence — 8 Juin 2022

12h-14h — Métropole, Genève

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s, à notre prochaine conférence du 8 juin 2022 qui s'adresse tout particulièrement aux Gestionnaires de fortune et *Trustees* qui se préparent à obtenir leur autorisation/FINMA. Après avoir obtenu la reconnaissance légale (*c'est historique!*) de leur profession, il reste à finaliser cette étape importante 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. **La division Asset Management de la FINMA** nous fait à nouveau l'honneur de venir au GSCGI à Genève afin de s'adresser directement aux GFI & Trustees, avec le thème de suivant:

Licence GFI: il est temps d'agir!

qui sera présenté par:



Philip Hinsén — Responsable *ad intérim* de la division Asset Management — FINMA

Philip Hinsén dirige par intérim la division Asset Management de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) depuis le 1er février 2022. Depuis 2014, il dirigeait la division Autorisations de la division Asset Management. Dans cette fonction, il était notamment responsable des autorisations dans le domaine de la gestion de fortune institutionnelle ainsi que des autorisations de produits et a collaboré à des projets de réglementation nationaux et internationaux. Auparavant, ce juriste de 36 ans a travaillé dans un cabinet d'avocats à Zurich et, depuis 2010, à différents postes à responsabilité à la FINMA. Il a approfondi ses connaissances bancaires et de gestion en suivant l'Advanced Executive Program du Swiss Finance Institute (2018).



Kenneth Ukoh — Chef de l'unité gestionnaires de fortune et trustee — FINMA

Kenneth Ukoh est titulaire du brevet d'avocat et possède une maîtrise en droit ainsi qu'un master en droit (LL.M.) de l'Université de Berne. De 2014 à 2019, il a été responsable d'une équipe de la section autorisation au sein de la division Asset Management de la FINMA, chargée de l'autorisation des directions de fonds, des gestionnaires de fortune collective et des placements collectifs de capitaux. Auparavant, il a travaillé comme legal and compliance officer dans le cadre de la surveillance des infrastructures des marchés financiers. Avant de rejoindre la FINMA en 2012, il a travaillé comme avocat au sein d'une étude active en droit des affaires à Berne. Depuis le 1er janvier 2020, Kenneth Ukoh est responsable de la section au sein de la division Asset Management, en charge de l'octroi de licences aux gestionnaires de fortune et aux trustees.

PROGRAMME

Date	Mercredi, 8 Juin 2022
LIEU	Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00	Enregistrement
12h30	Présentations & Session Q&A
13h00	Le repas commence à être servi
14h00	Fin de conférence

* * *

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—GE: 17 JUIN 2022, ATLANTICOMNIUM, MEMBRE DU GSCGI

INVITATION / REGISTRATION

Luncheon-conference: 17 June 2022

We take great pleasure in inviting you, your colleagues and friends to our forthcoming conference in Geneva, organized in cooperation with **ATLANTICOMNIUM**, Member of GSCGI/SAIFA:



Romain Miginiac, Fund Manager & Head of Research, will address the audience about the following topic of interest to all actors in the world of finance, such as independent asset managers, fund managers, trustees, financial analysts, bankers, family offices and investors:

HOW INVESTING IN GREEN BONDS GIVES MORE THAN A CLEAR CONSCIENCE?



ROMAIN MIGINIAC

Fund Manager & Head of Research, Atlanticomnium

Romain Miginiac is co-fund manager of GAM Sustainable Climate Bond fund and Head of Research and at Atlanticomnium S.A.

Prior to joining Atlanticomnium SA in September 2018, Mr Miginiac was with Aberdeen Standard Investments where he spent the last two years as a credit analyst covering European financial institutions. Prior to that, he held positions with KPMG and UBS in financial services audit and wealth management respectively.

Romain holds a bachelor's degree in economics from the University of Geneva and a master's degree in finance from ESADE Business School. Romain is a CFA Charterholder and have passed the CFA UK's Certificate in ESG investing.

He is based in Geneva.

PROGRAMME

Date	Friday, 17 June 2022
VENUE	Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00	Registration and welcome cocktails
12h30	Conference & Q&A Session
13h00	Luncheon begins being served
14h00	End of conference

Cet évènement
est genereusement
sponsorisé par
ATLANTI

* * *

08 Juin 2022/Genève—Orateurs: Philip HINSEN & Kenneth UKOH, 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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—20 MAI 2022—LES VERTUS DU DIALOGUE ACTIONNARIAL

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Nous étions réunis en présentiel, le 20 mai 2022, pour la conférence organisée par le Groupement en collaboration avec la société **CLARTAN ASSOCIES**, Membre du GSCGI, & **ETHOS**. Ces deux sociétés, indépendantes et complémentaires ont développé une collaboration, avec 12 analystes-gérants et plus de 18 analystes extra-financiers, qui s'est concrétisée par la création du fonds 'CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL & MID CAP', associant ainsi en partenariat les 30 ans d'existence de CLARTAN ASSOCIES et le 25 ans d'ETHOS. L'infographie suivante illustre les aspects les plus importants de cette collaboration.



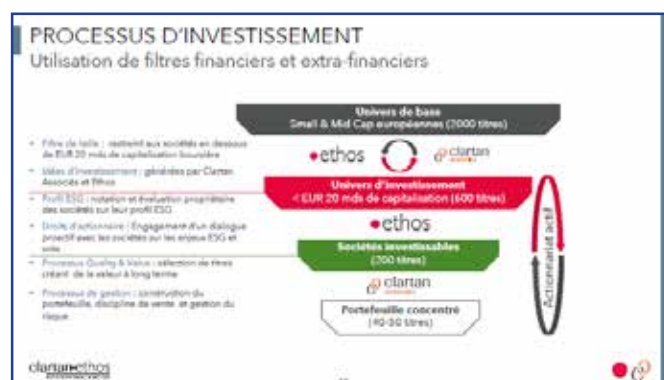
Marc C. Effgen, CFA, CPA, Senior Advisor de CLARTAN ASSOCIES et **Olivier Gros**, Senior Client Relationship Manager d'ETHOS SA ont présenté leur approche d'analyse et de gestion 'ESG' autour du thème suivant:

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

Après la présentation de Clartan Associés (fondé en 1986 à Paris) et d'Ethos (créé en 1997 comme Fondation Ethos pour la promotion de l'investissement socialement responsable 'ISR' et d'un environnement socio-économique stable et prospère), les deux orateurs entre dans le vif du sujet de la journée. La philosophie d'investissement, qualifiée par Marc Effgen comme 'Quality & Value'

consiste finalement dans la création de l'alpha à long terme par une analyse financière solide et une gestion active, tout en veillant à l'amélioration extra-financière dont les sociétés concernées (petites et moyennes capitalisations) ont tant besoin et qui se concrétise par des contacts étroits et directs. Au cœur de ce processus d'investissement, il y a la durabilité comme puissant moteur de l'alpha recherchée. Le focus est donc sur les sociétés qui prennent en compte les aspects ESG dans leur modèle d'affaires et contribuent aux enjeux du développement durable ... dit Marc Effgen.

Les objectifs recherchés incluent: (i) une performance financière supérieure à la moyenne en valeur absolue; (ii) une performance extra financière de premier ordre en sélectionnant les sociétés qui gèrent avec conviction leurs enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et en privilégiant les sociétés qui ont un impact positif sur l'environnement et la société dans son ensemble; et (iii) exercer de manière active les droits d'actionnaire (assemblées générales & dialogue avec les instances dirigeantes). Marc Effgen commente ensuite cette infographie...



...qui qui donne les contours principaux de l'univers d'investissement choisi pour en extraire les 40-50 'pépites' avec lesquelles construire le portefeuille du fonds Clartan-Ethos. La sélection sur base extra-financière finale est basé sur la recherche d'Ethos. Olivier Gros définit les divers éléments d'exclusion, tels

GSCGI—20 MAI 2022—LES VERTUS DU DIALOGUE ACTIONNARIAL

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

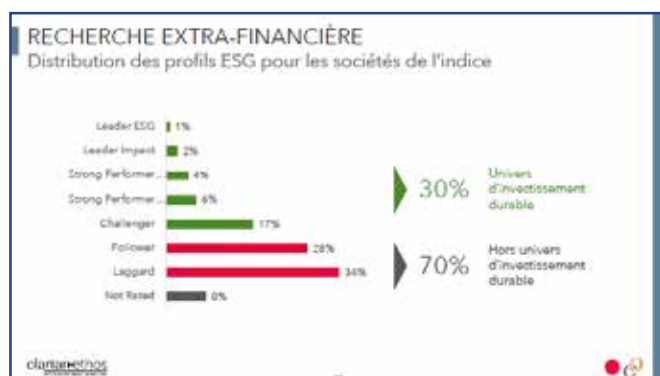
que celui sectoriel—armement, tabac, pornographie, OGM, charbon, nucléaire, jeux de hasard, charbon, énergies fossiles non conventionnelles et celles liées aux comportements faisant l'objet de controverses majeures de types environnementales, sociales, de gouvernance, d'éthiques des affaires et produits. Sur la base des critères ESG & Carbone seuls les meilleurs sont retenus (les ratings B- et C- sont inéligibles). Olivier Gros mentionne l'importance de l'impact positif en termes de: énergie durable, mobilité à faible émission, gestion durable de l'eau, construction durable, capital naturel, contrôle de la pollution, économie circulaire, santé, éducation et finance durable. La partie fondamentale d'exercice des droits d'actionnaire est non seulement celle d'exercer le droit de vote aux assemblées générales mais surtout d'engager un dialogue systématique avec les instances dirigeantes tel que demander des informations supplémentaires et engager un dialogue d'influence sur des thématiques ESG spécifiques.

Marc Effgen explique comment le fait d'engager ce dialogue actionnarial permet d'agir en amont en accompagnant le management et en clarifiant les enjeux sociétaux auxquels les entreprises répondent et, ainsi, d'élargir potentiellement le bassin de titres investissables en réduisant les risques liés aux bulles de valorisation sur les marchés. En effet, il ne faut pas ignorer que des capitaux importants cherchent à être investis dans des sociétés 'ESG' qui ne sont pas si nombreuses que cela. L'infographie suivante indique

que seulement 30% de l'univers d'investissement 'durable' l'est vraiment! Le 70% restant représente en réalité les sociétés de moyenne et petite capitalisation qui ne répondent pour l'instant pas aux critères de durabilité mais avec lesquelles avoir un dialogue actionnarial constructif peut contribuer non seulement à renforcer les points forts, mais également à gommer progressivement les points faibles. En effet, le but de ce dialogue est de chercher des informations supplémentaires et de déterminer l'adéquation aux critères extra-financiers de la société en question. En outre, pour le management de la PME, c'est aussi l'opportunité de comprendre son positionnement relatif à ses pairs et d'engager un processus d'amélioration de son statut ESG de façon tangible. Par conséquent, ce dialogue actionnarial avec les PME cotées est recherché également par ces dernières.

En 2021, Clartan Ethos, dans le cadre du fonds ESG Europe Small & Mid Cap, ont engagé un dialogue actionnarial 52 fois. Il faut souligner l'importance du G dans une approche ESG. Les thématiques du dialogue sont les plus diverses, dit Olivier Gros, et vont des droits humains au droit de travail, du code de conduite à l'éthique des affaires (y compris santé & sécurité), ainsi que des changements climatiques à l'impact environnemental. Dans le cadre du fonds Clartan Ethos, l'effet des tous ces filtres a été que sur 43 sociétés présentées par Clartan à Ethos, seulement 16 ont passé haut la main, plus 2 qui grâce au dialogue actionnarial ont été requalifiées par la suite.

Olivier Gros et Marc Effgen décrivent des cas pratiques, tel que Aquafil et Befesa, pour lesquels le dialogue actionnarial a apporté une importante amélioration de la gouvernance, tout en soulignant que le G de ESG est fondamentalement important pour rendre toute leur efficacité aux E & S. Cela correspond bien au positionnement en amont du processus d'amélioration des critères ESG dans leur ensemble afin de permettre le déploiement efficace des capitaux dans l'univers ESG.



GSCGI—20 MAI 2022—LES VERTUS DU DIALOGUE ACTIONNARIAL

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI



Le fonds Clartan-Ethos ESG Europe Small & Mid Cap, dont l'AUM est de 43 millions (30.4.2022), se place parmi les premiers 20 (sur 800) de sa catégorie dans le classement durabilité de Morningstar. Pour l'intensité carbone, sa position reste bien inférieure à celle des indices MSCI Europe et Morningstar, nous précise Marc Effgen, et ce bien que l'exposition industrielle du fonds soit beaucoup plus importante.

Olivier Gros décrit le rapport de durabilité du fonds établi par Ethos, mettant l'accent sur les indicateurs de bonne gouvernance : indépendance, structure du capital et droits des actionnaires, compétences et diversité. L'indépendance du conseil d'administration est un indice de bonne gouvernance, tout autant que le maintien en son sein de la diversité homme-femme. Divers secteurs (10 identifiés) confirment l'impact positif en termes de durabilité, dit Olivier Gros en soulignant que le fonds Clartan-Ethos atteint un impact de 24%, basé sur les chiffres d'affaires, reparti sur divers segments, tels que l'agriculture, l'aquaculture et la sylviculture, l'énergie durable, l'économie circulaire, la gestion durable de l'eau, la mobilité à faible émissions de carbone, etc. De plus, l'alignement climatique aux objectifs de l'Accord de Paris est très important non seulement par les gérants mais aussi pour les sociétés. En effet, des objectifs validés par la Science-based Target Initiative (SBTi) est une première étape permettant d'évaluer la crédibilité de la stratégie climatique des sociétés investies et permet d'apprécier leur

alignement climatique. Déjà, des grandes caisses de pensions ont commencé à mettre en place des 'target' et objectifs de température, tendance qui pourrait se généraliser dans un proche futur. Olivier Gros spécifie que le fonds Clartan-Ethos est mieux placé, à cet effet, que l'indice SBTi.

Marc Effgen poursuit avec une analyse détaillée des aspects financiers du fonds Clartan-Ethos ESG Europe Small & Mid Cap, notamment en termes de la répartition par capitalisation boursière et déviation par rapport à l'indice, détaillée également en termes de pays, les thématiques de tendances longues, et la performance depuis la création (sep. 2020) du fonds à aujourd'hui ainsi que celle depuis janvier 2022.

Les orateurs répondent efficacement aux diverses questions des participants avec autant de maestria que lors de leurs présentations respectives, et soulignent l'efficacité de la collaboration Clartan-Ethos résumée comme suit...

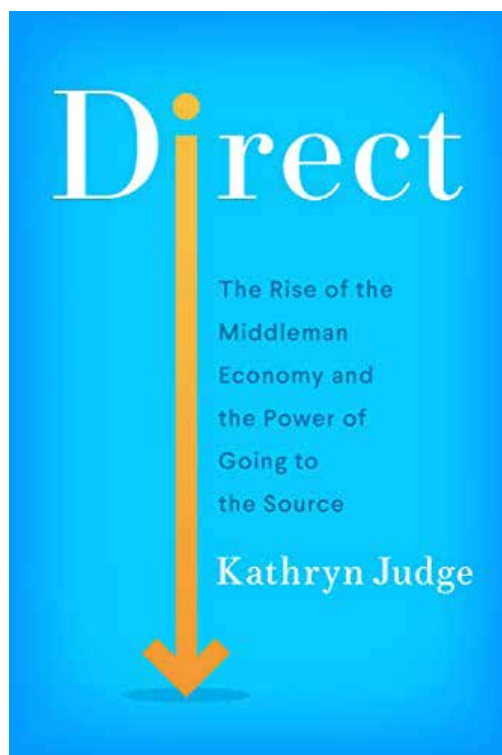


Le Groupement remercie vivement Marc Effgen et Olivier Gros de leur excellente conférence très informative. Il est important de lire ce court compte-rendu en lien avec l'article, signé par les deux orateurs, publié dans le WealthGram de Mai 2022.

Enfin, la recommandation renouvelée du GSCGI est de participer en personne à nos conférences mensuelles, afin de bénéficier plus amplement des sujets présentés.

DIRECT: The Rise of the Middleman Economy and the Power of Going to the Source

by Kathryn Judge



Advances in technology, transport and communications have taken us a long way since then, creating complex global supply chains.

These have reduced consumer prices but introduced risks of their own, from market-distorting monopoly power to labour exploitation and environmental degradation.

One of the costs of these supply chains — which exist in both physical products and also global capital — has been the rise of powerful corporate middlemen.

These middlemen grease the wheels of capitalism, but also distort it in ways that are undermining our economy and society, argues Columbia University's Kathryn Judge in her new book *Direct: The Rise of the Middleman Economy and the Power of Going to the Source*.

Just as the subprime crisis led us to examine the costs of middlemen in finance, so today's supply chain disruptions may force us to calculate the true cost of low prices in other goods and services...

<https://www.ft.com/content/ff96f6f9-2c53-4e55-8a54-75a5c67e0d19>

The cost of complexity in supply chains

Adam Smith, the father of modern capitalism, famously thought that fair markets required a shared moral framework between buyer and seller.

That's no surprise, considering that his ideas came out of the 18th-century marketplace, in which producers and consumers were likely to be neighbours.

Advances in technology, transport and communications have taken us a long way since then, creating complex global supply chains. These have reduced consumer prices but introduced risks of their own, from market-distorting monopoly power to labour exploitation and environmental degradation.

One of the costs of these supply chains — which exist in both physical products and also global capital — has been the rise of powerful corporate middlemen.

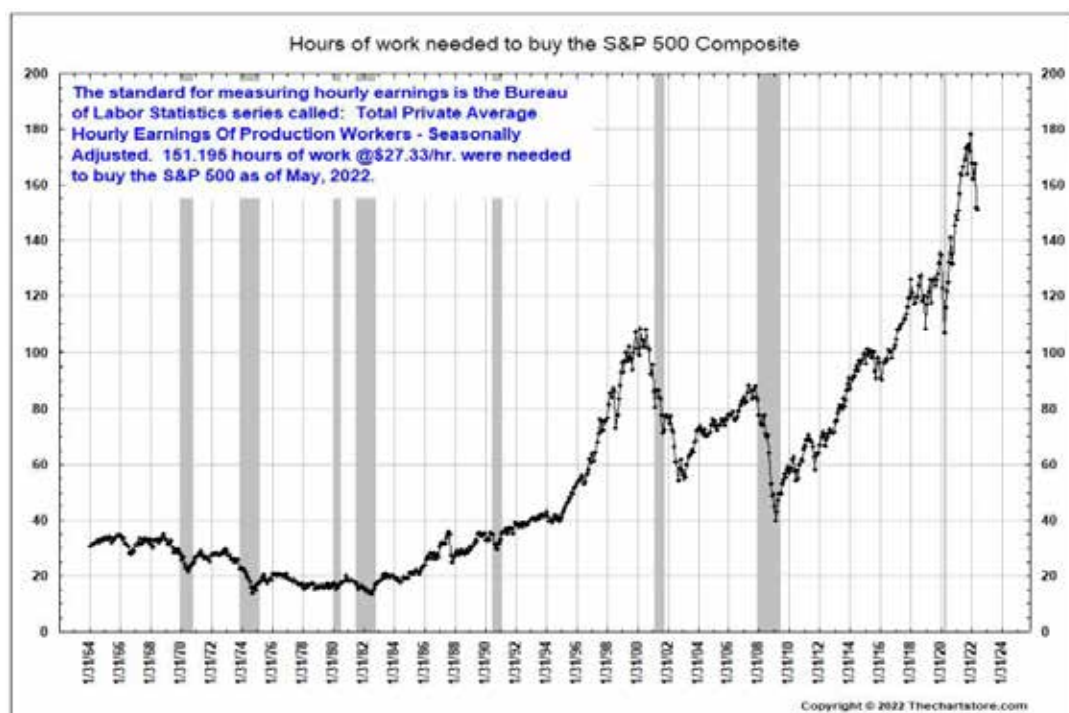
ABOUT THE AUTHOR

Kathryn Judge is the Harvey J. Goldschmid Professor of Law at Columbia Law School. She is an expert in financial markets and financial regulation. She has published articles in top academic journals and regularly presents her work to audiences in the United States and abroad. She is co-editor of the *Journal of Financial Regulation* and a Research Member of the European Corporate Governance Institute. She has served on the Financial Research Advisory Committee of the Office of Financial Research and the Task Force on Financial Stability co-sponsored by the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at the Brookings Institution and the Initiative on Global Markets at the University of Chicago Booth School of Business. She also served as a clerk for Judge Richard Posner and Supreme Court Justice Stephen Breyer. She is a graduate of Stanford Law School and Wesleyan University. She lives with her husband, Tim, and their two daughters in New York City.



TIME IS MONEY! HOURS OF WORK TO BUY...

Cosima F. BARONE—FINARC SA—www.finarc.ch



Do we buy things with money? The answer is YES.

Do we buy things with hours of our life? The answer is again YES.

Therefore, **Time is Money!**

Then, can we come up with the amount of our life that we exchange to purchase financial indices or else? YES, as these two historic graphs (1964 to present) are showing.

The principle here is very basic.

If we look at purchasing the S&P Composite or Gold through the lens of exchanging hours of our life, this metric may make sense in understanding the inherent cost mechanism, i.e., is the asset undervalued or overvalued?

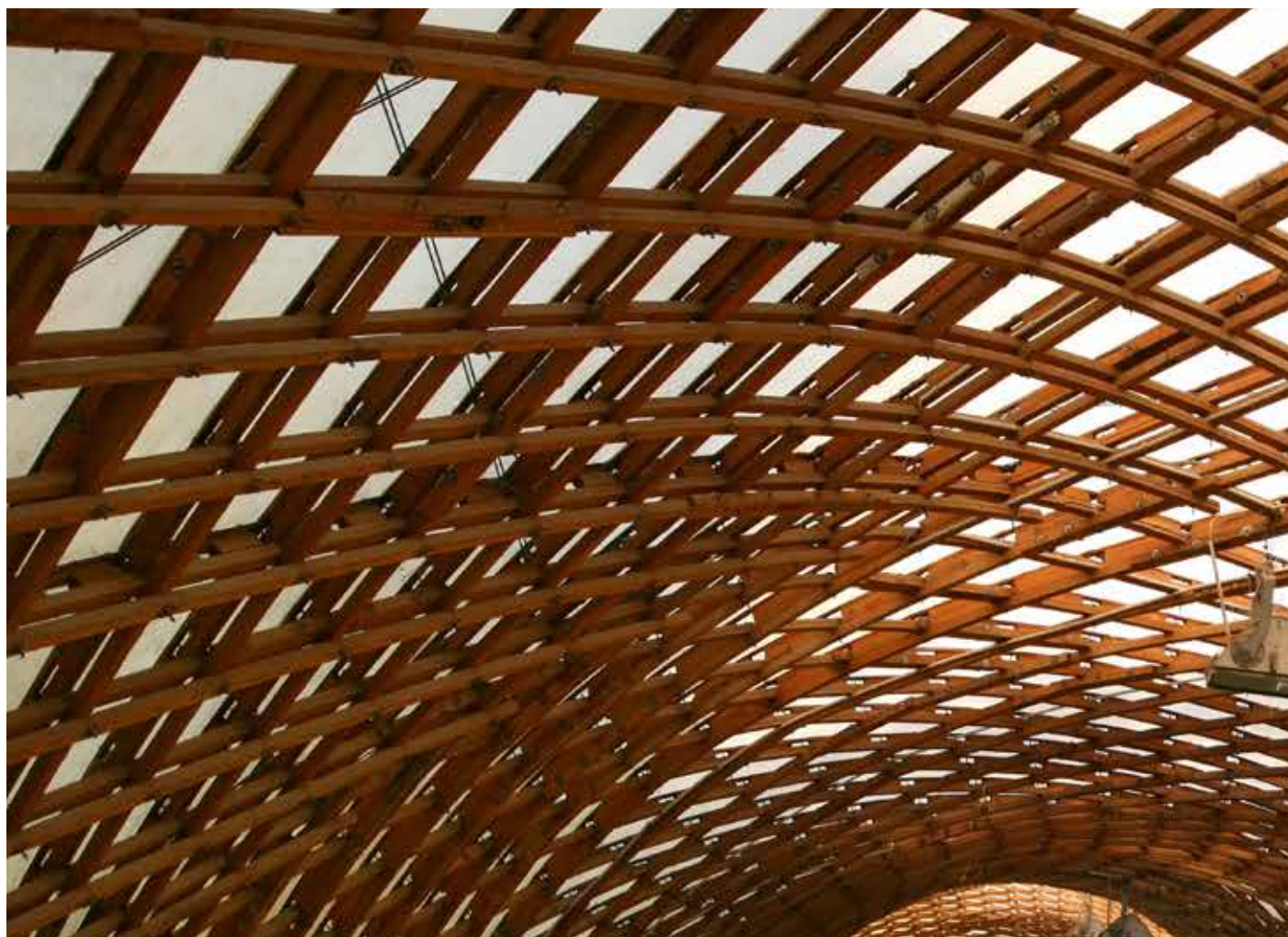
Based on the above-mentioned principle, Gold is largely undervalued as compared to the S&P Composite index.

* * *

Historic Graphs (1964 to present) are courtesy of thechartstore.com



ATLANTICOMNIUM—www.atlanti.ch—MEMBRE DU GSCGI



Atlanti
Asset Management

Discover a World
of New Opportunities